10

Colección Ensayos SEGIB

XIII Encuentro de economistas CAF-SEGIB

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE DESPUÉS DE LA PANDEMIA: RETOS MACROECONÓMICOS, SOCIALES, FISCALES Y DE CRECIMIENTO.

MEMORIA
7, 8 y 9 de septiembre 2022
Segovia, España

Cooperación Española

CAF BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

Secretaría General Iberoamericana
Secretaria-Geral Ibero-Americana

SECRETARÍA GENERAL IBEROAMERICANA, SEGIB
CAF, BANCO DE DESARROLLO DE AMERICA LATINA

MEMORIA DEL
XIII ENCUENTRO DE ECONOMISTAS CAF-SEGIB

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE DESPUÉS DE LA PANDEMIA: RETOS MACROECONÓMICOS, SOCIALES, FISCALES Y DE CRECIMIENTO

7, 8 y 9 de septiembre de 2022
Segovia (España)

COORDINADORES ACADÉMICOS DEL FORO:
Dra. María Salvadora Ortiz
Dr. Germán Ríos

COMPILADORA:
Dra. María Salvadora Ortiz

COLECCIÓN ENSAYOS SEGIB, 10

XIII ENCUENTRO DE ECONOMISTAS CAF -SEGIB
América Latina y el Caribe después de la pandemia: retos macroeconómicos, sociales, fiscales y de crecimiento

María Salvadora Ortiz (compiladora)
© de esta edición, SEGIB
Secretaría General Iberoamericana. Paseo de Recoletos, 8. Madrid 28001

Transcripción y edición del seminario: Rodrigo Soto
Coordinación del Seminario: Germán Ríos
Ayudante de Coordinación: Paola González Velosa

Diseño de colección: Dionisio S. Durán
Producción gráfica: Infinito Estudio. Depósito Legal: M-20767-2017

ÍNDICE

I SESIÓN INAUGURAL 7

Presentación

Andrés Allamand, Secretario General Iberoamericano 9
Adriana Arreaza, Gerente de Conocimiento – CAF 12

Introducción. Contexto Económico Global

José Juan Ruiz, Presidente Real Instituto Elcano 13

II SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 27

Adriana Arreaza, Gerente de Conocimiento – CAF 31
Javier Pérez, Director Economía Internacional y Área del Euro – Banco de España 36
Juan Ruiz Pérez, Coordinador Global de Equipos y Economista Jefe para América Latina 40

DEBATE. Moderación. ***Sebastián Nieto,*** Jefe para América Latina y el Caribe del Centro de Desarrollo de la OECD 45
Aportaciones de:
Ernesto Talvi / Javier Pérez / Carlos Malamud / José Carlos Díez / Ernesto Schargrodsky / Enrique Alberola-Ila, / Andrés Velasco / Fernando Morra / Walter Molano / Paulina Beato / Ivan Haas / Alejandro Grisanti / María Soledad de Francisco

III EL MANEJO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN TIEMPOS COMPLEJOS 61

Andrés Velasco, Decano Escuela Políticas Públicas, London School of Economics 65
Enrique Alberola-Ila, Asesor del Departamento Monetario y Económico, Banco de Pagos Internacionales – BPI 69
Ernesto Talvi, Director Iniciativa Brookings Global-CERES para América Latina 72

DEBATE. Moderación. ***Marina Dal Poggetto,*** Economista, Universidad de Buenos Aires 77
Aportaciones de:
Analía Tello / Sebastián Nieto / María Soledad de Francisco / Hernán Bonilla / Carlos Malamud / Adriana Arreaza / Carlos Andrés Medel / Ángel Melguizo / Santiago Levy / José Carlos Diez / Hugo Ñopo / Andrés Velasco / Joaquín Vial / Enrique Alberola-Ila / Ernesto Talvi

IV EL RETO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LATINOAMÉRICA 89

Martín Abeles, Director Oficina CEPAL, Argentina 93

Annalisa Primi, Directotra de la División de Transformación Económica y Desarrollo, OCDE 102

José Salazar-Xirinachs, Secretario Ejecutivo, CEPAL 106

DEBATE. Moderación. ***Ernesto Schargrodsky,*** Director de Investigaciones Socioeconómicas de CAF 112

Aportaciones de:
Analía Tello / Alejandro Grisanti / Ángel Melguizo / José Juan Ruiz / Fernando Morra / Adriana Camacho / Enrique Alberola-Ila / Annalisa Primi / Amparo Mercader / Paulina Beato / Marina del Poggetto / Walter Molano / Germán Ríos / Joaquín Vial / Esteban Campero

V RETOS SOCIALES EN AMÉRICA LATINA 127

Santiago Levy, Investigador Principal No Residente de Economía y Desarrollo Mundial, Brookings Economic and Social Policy in Latin America Initiative 130

Hugo Ñopo, Economista Senior de Pobreza y Equidad para América Latina y el Caribe, Banco Mundial 136

Rodrigo Arim, Rector, Universidad de la República, Uruguay 139

DEBATE. Moderación. ***Paulina Beato,*** Asesora en Economía 145

Aportaciones de:
Adriana Camacho / Ernesto Schargrodsky / Marina Dal Poggetto / Fernando Morra / Esteban Campero / Rodrigo Arim / José Salazar-Xirinachs / Enrique Alberola-Ila / Hugo Ñopo / Santiago Levy / Ángel Melguizo / Analía Tello

VI CONCLUSIONES 159

Germán Ríos, Profesor Adjunto, IE University 161

VII CLAUSURA 165

Ignacio Corlazzoli, Gerente Europa, Asia y Medio Oriente, CAF 167

Andrés Allamand, Secretario General Iberoamericano 169

VII ANEXOS 171

I

SESIÓN INAUGURAL

INTERVIENEN:

Andrés Allamand, Secretario General Iberoamericano

Adriana Arreaza, Gerente de Conocimiento – CAF

INTRODUCCIÓN:

José Juan Ruiz, Presidente Real Instituto Elcano

Andres Allamand
Secretario General Iberoamericano

Este es el XIII Encuentro de Economistas que se efectúa gracias a esta asociación entre la Secretaría General Iberoamericana y la Corporación Andina de Fomento. Todo el mundo me ha destacado siempre que estas reuniones se realizan en un ambiente muy particular, que pasa por la posibilidad de desconectarse de las actividades que habitualmente nos agobian; aquí tenemos la posibilidad de intercambiar puntos de vista, de reflexionar y de argumentar, siempre en un ambiente constructivo y de mucha amistad.

Lo primero que quiero hacer es agradecer a todos ustedes que hayan podido despejar sus agendas y acompañarnos en estos días de trabajo.

Los distintos paneles de nuestro encuentro, como ustedes bien saben, giran en torno a un conjunto de preguntas. Tras revisar el material, me he quedado con la impresión de que quizás hemos sido demasiado ambiciosos, en el sentido de que la cantidad de temas que queremos cubrir es verdaderamente muy amplia, pero creo que la conversación y el desarrollo de la reunión enfilarán hacia aquellas materias que pueden ser objeto de reflexión en una reunión como esta, que tiene la finalidad de ofrecer un insumo a las y los Jefes de Gobierno y a quienes tienen que tomar decisiones e impulsar políticas públicas.

Tenemos la suerte de tener con nosotros a José Juan Ruiz, quien va a ofrecer a continuación una provocadora intervención. Es un honor tenerlo acá, para que, "abra los fuegos".

Dicho esto, quisiera solamente agregar un par de reflexiones. Para comenzar, vale la pena recordar cuál era el contexto de la sesión anterior que tuvo lugar en mayo de 2020. Según he podido revisar, dicha edición estuvo dominada por la pandemia y, por supuesto, las respuestas que se requerían en esas circunstancias eran particularmente exigentes, en el entendido de que enfrentábamos un fenómeno sin precedentes. Era primordial generar respuestas innovadoras.

El asunto sobre la mesa era qué políticas públicas había que adoptar para hacer frente a la pandemia; cuánto debíamos gastar en esas políticas públicas; cómo debían ser y, también, cómo había que financiarlas.

Dos años después, tenemos una situación distinta. Todavía están presentes las secuelas de la pandemia, pero, además tenemos un escenario internacional distinto a partir de la guerra de Ucrania y sus efectos en la región.

Permítanme, simplemente, dar algunas pinceladas.

Tenemos, por una parte, lo que podríamos denominar "el arrastre" de los problemas estructurales de la región: alta desigualdad, persistencia de la pobreza, niveles altos de informalidad, baja productividad, por señalar algunos de los más salientes.

Tenemos también, el peso de las medidas que se tuvieron que adoptar para enfrentar la pandemia, puesto que ellas generan secuelas y, por lo tanto, no son neutras. Enfrentamos un fenómeno de alta inflación, que no era habitual y que supera los rangos en los que nos veníamos manejando desde hace mucho tiempo, y enfrentamos lo que, para mí sigue siendo el elemento más significativo, que tiene que estar presente en nuestras deliberaciones, que es la endémica perspectiva de bajo crecimiento en la región.

Nuestras perspectivas de crecimiento, como ustedes bien saben, son particularmente modestas. Alguna vez le escuché, creo que a Andrés Velasco, que en la región nos estábamos recuperando, más que creciendo. Lo cierto es que ya veníamos mal desde antes de la pandemia, desde el fin del boom de los commodities.

Es en ese contexto que reaparece el espectro de la "década perdida", la manera en que se caracterizó el bajo crecimiento de los años 80. El problema es que ese fenómeno parece estar en curso de repetición.

En el año 1901, Lenin escribió un ensayo titulado ¿Qué hacer?, y lo publicó como una especie de hoja de ruta de la revolución que impulsaba. Seis meses antes de ese ¿Qué hacer? publicó otro ensayo titulado ¿Por dónde empezar? Creo que estas dos preguntas -"¿por dónde empezar'", y "¿qué hacer?"-, debieran conducir gran parte de nuestras deliberaciones. Teniendo como telón de fondo tales interrogantes, los invito a que abordemos la pregunta central: ¿Cómo podemos, en América Latina, generar condiciones para volver a tener un crecimiento alto, permanente y sostenible? Sin una respuesta, a la vez viable y contundente, la solución de los problemas sociales de la región va a ser siempre un espejismo

Hay una consideración más que me gustaría agregar: las propuestas económicas y de políticas públicas que haya que formular no pueden ignorar, las situaciones políticas que existen en la región.

Antes del 2019 ya se venía expresando en Latinoamérica un extendido malestar con el funcionamiento y resultados de la democracia. Y, esa situación de malestar se mantiene presente con mayor o con menor intensidad en la mayoría de los países. Ni los países que tienen una trayectoria comparativamente positiva son inmunes a las revueltas y a los estallidos sociales.

A la hora de dibujar las políticas públicas y económicas que deben implementarse en esta nueva etapa, debe tenerse en cuenta la variable política que es particularmente significativa.

Adriana Arreaza
Gerente de conocimiento, CAF

Antes que nada, quiero agradecer a todos por venir a este encuentro. Este encuentro, si se quiere, es como un "retiro espiritual" de economistas, un espacio de reflexión, de discusión cándida, que luego sirve, como decía Andrés Allamand, para alimentar las políticas públicas.

La región, en este momento, se encuentra en una coyuntura bastante compleja, aunque creo que desde que tengo uso de razón, la región está en una coyuntura compleja. Sin embargo, hay ciertos factores que no teníamos anteriormente, algunos de ellos ya los señaló Andrés, de este legado, de este trauma que fue la pandemia. Volvimos al problema estructural de un bajo crecimiento, con poca productividad, que será insuficiente para revertir las pérdidas sociales y de bienestar que se acumularon durante la pandemia, no digamos ya las que se venían acumulando desde el fin del bum de las materias primas. Casi que el bum de las materias primas fue la excepción a esta regla de bajo crecimiento en la región.

Sin embargo, no todo es malo. Creo que hay instituciones fiscales y monetarias más fuertes en este momento, que han permitido que no se repitan crisis hiper inflacionarias o de deuda como en el pasado, pero sin duda los retos de política hacia el futuro son, si se quiere, imponentes. Tenemos un legado de deuda, tenemos bajo crecimiento, tenemos una alta informalidad en la región; todos estos temas los vamos a discutir en los próximos dos días. A esto se agrega, como comentaba Andrés, un fenómeno que hace tiempo no veíamos en la región, que es alta inflación.

Es un placer verlos; es un placer ver a la gente en tercera dimensión después de dos años de vernos en pantallas de Zoom. Creo que este intercambio personal y directo nos va a servir para generar ideas que luego sirvan para moldear las políticas públicas en la región, que al final es lo que todos esperamos hacer. Desde la CAF y la SEGIB les damos a todos ustedes la bienvenida.

INTRODUCCIÓN: EL CONTEXTO ECONÓMICO GLOBAL

José Juan Ruiz. Presidente, Real Instituto Elcano

Es un enorme placer estar en este seminario. He participado en ocasiones anteriores muchas veces, y agradezco muchísimo a Andrés Allamand y a Adriana Arreaza esta invitación

Me piden que trate de exponerles dónde estamos.

Felizmente estamos entre amigos.

No solo entre amigos; sino entre amigos informados, es decir, gente que lee, que sigue los datos, los medios, las redes, que escribe artículos para revistas especializadas.

Ser amigos informados es, en estos momentos, sinónimo de ser amigos desasosegados, porque basta que metabolicemos un poco de lo que estamos viviendo, para estar realmente preocupados.

Cuando empecé a preparar esta presentación, estuve dudando si la frase que iba a elegir era "estamos mal, pero vamos bien", o **"estábamos bien y ahora estamos mal; pero antes estábamos bien porque mentíamos, y ahora estamos mal pero decimos la verdad".**

Ambas son frases de léxico político latinoamericano que, como muchas otras cosas, son absolutamente insuperables.

Partiendo de ellas, encaro este encargo con dos grandes objetivos:

- El primero, como ha dicho Andrés, sacar temas de conversación que puedan ser útiles,
- Y el otro, intentar poner la actualidad en un contexto más amplio que nos permita acotar el sentimiento de depresión y de desasosiego que nos invade a todos.

Así que déjenme comenzar por el principio.

Todas las generaciones, realmente todas -y yo soy un lector voraz de historia-, **creen que sus tiempos son los más difíciles y los más retadores que ha vivido la Humanidad**. Probablemente es lo que hay que pensar si uno quiere sentirse importante.

Pero déjenme que les cuente brevemente **qué ocurrió en el mundo entre abril de 1945 y enero de 1953:**

- Acabó la guerra en Europa y Hitler se suicidó;
- Estados Unidos lanzó dos bombas atómicas sobre Hiroshima y Nagasaki;
- Comenzó la Guerra Fría;
- Unión Soviética consiguió y desarrolló la bomba atómica;

- En 1949 Mao Zedong vencía en la Guerra Civil china, proclamaba la República Popular y daba fin con éxito a la Larga Marcha - 长征 - iniciada en 1934.
- Se crearon las Naciones Unidas, la Alianza del Atlántico Norte y el Pacto de Varsovia;
- Y comenzó la guerra de Corea.

Todo en ocho años. Uno puede pensar: "son acontecimientos ciertamente históricos, pero había enormes políticos con una gran capacidad de liderazgo"

Los había –De Gaulle, Gasperi, Adenauer, Churchill– pero quien lideró y gestionó esta era fue Harry Truman, cuya formación académica se limitaba a un semestre en una escuela de comercio de Kansas. Pero él fue el hegemón indiscutible, el líder del mundo libre.

La lección que yo invito a sacar de este episodio histórico es que **resulta muy conveniente poner en contexto nuestras angustias.**

No solo por salud mental, sino fundamentalmente porque sentirse desbordado conduce a la melancolía y, esta su vez, a la resignación. Y, no son estos tiempos de resignación, sino, de acción.

Recuperar el optimismo y la confianza en que, si actuamos con racionalidad, vamos a ser capaces de superar lo que hoy son enormes desafíos es además una forma de homenajear a la Humanidad.

De huir del prestigio intelectual del fracaso.

Porque pese a nuestras décadas perdidas, bajo crecimiento, baja productividad o insoportable desigualdad, lo que nos dicen los indicadores sociales y económicos es que, al menos desde 1870, **vivimos en una sociedad en continuo progreso.**

Miren los datos sobre la esperanza de vida, la calidad de vida, la nutrición, la enfermedad o la pobreza extrema - lo que uno quiera mirar-, y la única conclusión posible es que **ninguno de nosotros hubiera elegido vivir en otra generación distinta.**

Somos la generación que mejor vive de toda la historia de la humanidad, y esto, probablemente no es estadística sino la demostración de que cuando la humanidad se pone a pensar, a colaborar y a actuar, es capaz, siempre, de encontrar las soluciones a los problemas.

Esta es mi contribución al optimismo colectivo. A partir de aquí, ya aviso, que voy a ser menos complaciente.

¿Cómo podemos pensar el momento en el que estamos?

Mi visión es que estamos en un momento en el que la conversación global parece girar en torno a la necesidad de reparar el **orden internacional. Pero creo que hay algo más. En verdad, sobre de lo que hablamos es sobre la necesidad de aceptar que la crisis se ha convertido en algo estructural de nuestro sistema. Los shocks vienes en muy variadas**

añadas y versiones, a veces de forma secuencial y, en ocasiones, simultáneamente.

Desde el inicio del milenio estamos viviendo una crisis tras otra. Algunas veces las sentimos más próximas porque son las de nuestro país, o son las que nos afectan más. Algunos pensarán que uno de los grandes problemas mundiales es la inflación, otros que son los microchips, otros los populismos y nacionalismos, otros la desigualdad, y aun otros China o Rusia o Estados Unidos o el Brexit.

Pero en el límite, todo converge a estar viviendo tiempos de disrupción profunda, y a una situación de **"policrisis"** –como dice Adam Tooze– que se superponen y refuerzan mutuamente.

Llevamos medio siglo hablando de crisis climática, de crisis sociales, de crisis políticas, pero en esta ocasión **la gran diferencia no es ni la naturaleza ni la gravedad de las crisis, sino nuestra percepción de que las instituciones globales son incapaces de gestionarlas.** Bien porque no tienen la fuerza suficiente, o bien porque ellas también están en crisis: desde la Organización Mundial de la Salud, a la Organización del Comercio o a la propia Naciones Unidas.

Quizá nos tranquilizaríamos un poco si pensásemos que **el mundo de las certezas**, el mundo en el que todo estaba perfectamente identificado y segmentado, el mundo en el que había reglas -desde la regla de Taylor, hasta la Curva de Phillips o el equilibrio nuclear – **simplemente ha desaparecido, y el futuro es un mundo de incertidumbre y riesgos.**

Por ello, va a ser imprescindible ser mucho más flexible, mucho menos arrogantes y resilientes para poder sobrevivir.

Este es un mundo de **incertidumbres radicales. Un mundo en el que hay que escoger el tema que quieres que te despierte por la noche. Y todos son verosímiles.**

A mí, el primer tema que me mantiene insomne es la geopolítica.

Déjenme que lo diga con una frase contundente: la **geopolítica ha hecho una OPA hostil a la economía.**

Muchos de los problemas que hoy vemos como urgentes, se generan en el marco de esa **lucha por la hegemonía global entre Estados Unidos y China**, y en el **marco más particular, más agudo, más violento, moralmente más detestable, de la invasión de Rusia a Ucrania.**

La geopolítica está hoy por encima de la economía, y esto tiene consecuencias que van más allá de lo que parece a primera vista.

La geopolítica es un concepto de suma cero: para que yo tenga más poder, alguien tiene que perderlo. La geopolítica está dominada por esta lógica que, evidentemente, como todo, se puede sofisticar cuanto se quiera.

Por el contrario, **los economistas pensamos en términos de** incentivos e instituciones que inducen juegos **de suma**

positiva: ¿cómo se colabora para aumentar la riqueza, el crecimiento, el empleo o reducir la desigualdad?

Aunque politólogos y economistas seamos complementarios, por diseño de nuestras disciplinas estamos programados para discrepar entre nosotros. Nos mueven creencias, valores, formaciones y metodologías muy distintas.

Un ejemplo de actualidad es cómo nos estamos cada una de las tribus acercando al tratamiento de la pregunta del momento: ¿**hay o no hay desglobalización de la economía mundial?**

Sin duda es un tema que hay que tratar con enorme cuidado, porque tiene críticas consecuencias a la hora de fijar el marco mental con el que nos aproximamos a lo que puede ser el futuro.

Por ello, hay que definir con mucha precisión lo que uno entiende por globalización.

Obviamente, la globalización no es exclusivamente el comercio de bienes y las cadenas de valor. La globalización también es comercio de servicios, flujos financieros, inversiones directas, funcionamiento de mercados capitales, y, sobre todo, también es presencia militar y *soft power:* migraciones, redes sociales, música, cine o cultura. Olvidarlo, conduce a graves errores de apreciación.

Si ustedes miran los datos[1] -y seguro lo están haciendo de forma constante-, en la primera mitad de este año, **los valores de comercio mundial, de las inversiones directas, y de los flujos financieros son mayores que los que teníamos antes de la pandemia.**

¿Por qué entonces la percepción es la contraria? Y, más importante, **¿qué consecuencias tiene que creamos en una fragmentación del mundo que no se está produciendo?**

En mi opinión, **pensamos en la desglobalización porque nos parece que es el equilibrio más tranquilizador de la lucha por la hegemonía entre Estados Unidos y China: un empate, sin enfrentamiento previo**.

La alternativa a esta Trampa de Tucídides es el Holocausto nuclear, algo que haríamos bien en evitar.

Resulta sorprendente que, dejando al margen la guerra nuclear, lo peor que se nos pueda ocurrir es que volvamos a una política de bloques geográficos y políticos. **De Este vs Oeste. De Autocracias vs Democracias.** De tensa convivencia entre ellos, pero pacifica hasta un cierto punto.

No es el peor escenario, ni mucho menos.

[1] https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/merch_trade_stat_e.htm
https://stats.wto.org/dashboard/merchandise_en.html
https://unctad.org/es/node/3001

Por ejemplo, uno podría imaginar que ese mundo de enfrentamiento pacifico hace difícil- quizás hasta imposible – **la gestión de los bienes públicos globales como la salud o el cambio climático, y, por tanto, conduce a "convivencias" cortas: antes o después, una nueva pandemia o el calentamiento global se acabaría llevando por delante el ficticio equilibrio estable de un mundo, dos imperios**.

Pero aún puede ser peor: pueden existir "guerras frías" sin una configuración necesariamente geográfica de la división. Imperios en los que dentro de cada una de ellos una é**lite** reducida - compuesta por personas muy educadas, cosmopolitas, altamente tecnológicas y productivas comercian con las elites similares del otro Imperio - mientras que la **mayoría de sus respectivas poblaciones** viven en un "sistema interno" autárquico, de empleos de baja calidad y reducidos salarios que se complementan con más o menos generosos subsidios públicos y aseguramientos. En cierta medida, **el sistema dual chino y las versiones más recientes de la desigualdad en los países desarrollados están cerca de esta distopia.**

Mi punto es que en función de quien "piense" el nuevo orden mundial que va a surgir de esta policrisis, el resultado será distinto.

Si el diseño lo hace un politólogo es probable que trate de minimizar los roces entre potencias y, en el extremo, se incline por volver a trazar un muro entre ellas. **Si lo piensa un economista**, lo normal sería que tratara de crear incentivos e instituciones para que la reasignación de recursos se hiciera globalmente, o al menos lo más globalmente posible. Y luego, **la interacción de intereses, instituciones y valores… acabará haciendo el resto.**

Como economistas, tenemos el deber moral de recordar a los políticos y a las sociedades que **un mundo autárquico no solo no es más seguro, sino que además es más pobre, y, por tanto, probablemente menos libre**.

Hay razones de seguridad, de autonomía estratégica, o de suficiencia alimentaria o energética que pueden hacer razonable que se invierta en ella, aunque sea ineficiente económicamente. Pero hay que saber que **acumular "ineficiencias" es reducir la productividad y que en el largo plazo el crecimiento depende de ella. No hay prosperidad sostenible sin mejoras de productividad. Y no hay estabilidad social si no hay crecimiento.**

Aceptar un proceso de desglobalización, aceptar una asignación de recursos basada en criterios ajenos a la racionalidad económica, puede ser políticamente correcto, puede ser acertado moralmente, puede incluso que sea inevitable, pero hay que decirle a la sociedad que el precio es, a corto y medio plazo, un menor crecimiento.

Y esto me lleva a mi segundo punto: la demografía

Si no crecemos a través de productividad, vamos a tener que confiar en la acumulación de factores – más inversión, más empleo - que es lo que en realidad hemos venido haciendo desde hace más o menos tres décadas. Lean el libro de Robert Gordon sobre la visión de largo plazo del crecimiento norteamericano[2]

El problema es que resulta muy ingenuo pensar que la demografía va a ser el motor de crecimiento en sociedades que envejecen. O aún peor, en sociedades como Europa o Japón que ya están envejecidas.

Nuestro marco mental para pensar el mundo depende de una visión que asume un crecimiento sostenido de la población mundial. Probablemente es el supuesto más verosímil – un atajo mental - para una generación que como la nuestra ha visto duplicarse la población mundial en el transcurso de los últimos 40 años.[3] Tras los números está el marco mental: una mayor población, desigualmente distribuida geográficamente supone competencia por el espacio, los recursos naturales, las bases fiscales y el poder.

Nuestro referente está diseñado para pensar que la población mundial - gracias al aumento de la esperanza de vida y el mantenimiento de tasas tendenciales de fertilidad – aumentará un 50% a lo largo del siglo. Eso es lo que predice el más reciente censo de Naciones Unidas (2022): que la población mundial pase de los actuales **8.000 millones a los 10.400 millones en 2100.**

Puede que tengan razón. Pero a lo peor no.

Y no por las futuras pandemias, o por el deterioro de los sistemas de salud, sino por el **desplome de las tasas de fertilidad que se está produciendo en todo el mundo y al que prestamos una atención moderada.**

Según los datos de Naciones Unidas, en 2022, sobre un total de 253 países ya hay 129 – la mitad - que tienen una tasa de fertilidad que está por debajo del 2.1, el valor que se asume que mantiene constante la población. Las proyecciones indican que, en 2030, 30 países más se unirán al grupo.

Para entonces, 9 de los 10 países en los que hoy vive la mitad de la población mundial [4] – la excepción es **Nigeria** – estarán por debajo de la tasa de reposición.

[2] The Rise and Fall of Américan Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War: 60 (The Princeton Economic History of the Western World). Enero 2016. Robert J. Gordon

[3] IMF WEO Dataset. En 1980 la población mundial de los 192 países de la muestra que cubre el IMF era 3.992 millones de personas y en 2022 de 7.719 millones

[4] La mitad de la población mundial vive en 10 países: China, India, Estados Unidos, Indonesia, Pakistan, Nigeria, Brasil, Bangladesh, Rusia y Mexico.

Our World in Data[5] prevé que, bajo determinados supuestos no especialmente agresivos, en **2080 las muertes superaran a los nacimientos y la población mundial comenzará a decrecer**.

Pero todo puede ser más rápido. Por ejemplo, si las tasas de fertilidad de cada país fueran 0,5 puntos porcentuales inferiores a las que hoy consideran los **expertos el mundo a la altura de 2100 "perdería" 1000 millones de habitantes no sobre los esperados sino sobre los actuales.**

Y no hay que esperar a 2080. En los próximos 5 años, 55 países verán su población estabilizada y 16 – entre ellos Portugal, Italia, Grecia, Corea del Sur, Polonia, Rusia, Japón, China y Venezuela – la verán caer en términos absolutos.

El punto que quiero hacer es que **no hay ninguna razón para asumir que la transición demográfica de los países emergentes va a producirse al mismo ritmo que la que se dio en los países hoy desarrollados** –de hecho, no está ya siendo así– y ello sin tener que acudir a shocks aceleradores como el **apocalipsis climático, o nuevas guerras o nuevas pestes.**

La combinación de un mundo fragmentado con un mundo en retroceso demográfico que **no es uniforme por áreas geográficas**[6] **plantea delicados problemas de teoría de juegos: ¿habrá alguien que tratará de aprovechar la debilidad de los "rivales" antes de que la suya propia le condene al declive? ¿Qué incentivos e instituciones existirán para evitar esta potencial confrontación?**

La Guerra de Ucrania – un violación cruel, ilegítima e injustificada – de la soberanía nacional adquiere desde esta perspectiva – decididamente un **"cisne negro"** - una nueva perspectiva **a lo que hoy entendemos que es básicamente un enfrentamiento entre las Democracias y las Autocracias.**

No es un debate novedoso, pero si reciente porque la democracia en el mundo apenas tiene 200 años en el mejor de los casos[7]. Hasta 1850 solo un 10% de los países tenían sistemas democráticos. En vísperas de la II GM el porcentaje subió al 45% para desplomarse después y comenzar a remontar muy gradualmente. Hoy el 60% de los países tienen instituciones que de una forma u otra se pueden considerar democráticas.

Pero la democracia en el mundo – o al menos **la calidad de la democracia del**

[5] https://ourworldindata.org/future-population-growth#global-population-growth

[6] El 56% de los 400 millones de habitantes en los que crecerá el mundo entre 2022-2027 lo hacen 10 países, entre los que hay 4 asiáticos – India, Pakistan, Indonesia y Bangladesh – 5 africanos – Nigeria, Congo, Egipto, Tanzania y Etiopia- y un latinoamericano, Brasil.

[7] https://ourworldindata.org/democracy

mundo – está en retroceso. Menos de 1000 millones de personas viven en democracias liberales y otros 1500 millones en democracias electorales. Y hay 3.500 millones de personas que viven en autocracias electorales y otros 2.000 millones en autocracias absolutas. La ratio es 1/3 vs 2/3.

Hasta ahora, los economistas habíamos juzgado ese **debate entre autocracias y democracias, casi exclusivamente en términos de eficiencia**: ¿qué sistema resolvía mejor los dilemas económicos y sociales?

Después de Ucrania seguir enmarcando el debate solo en términos de eficiencia es moral, económica y políticamente profundamente erróneo.

Nada justifica el sacrificio de las libertades fundamentales o de los derechos humanos.

Pero es que, además, en una época de incertidumbre radical, no hay ningún régimen que sea capaz de garantizar que tiene la capacidad real de resolver todos los problemas posibles, incluso los no esperados, en todo momento y circunstancia.

Esa "capacidad del Estado" no se genera por la naturaleza del régimen, sino invirtiendo, analizando y aprendiendo de los errores, algo que es más probable que suceda en una democracia que en una autocracia en la que la falta de libertades y la ausencia de critica hacen muy infrecuente que se saque provecho de las lecciones aprendidas.

Un último comentario respecto al debate entre autocracia y democracia.

Si me **preguntan cuál es el mayor riesgo para nuestras democracias liberales**, aparte de generalidades sobre los riesgos de los nacionalismos y los populismos, mi respuesta es clara: **no es Rusia, no es China, sino que Trump o el trumpismo vuelvan a ganar las elecciones en Estados Unidos. Un deterioro de la democracia en Estados Unidos es lo más peligroso que le puede pasar al mundo en los próximos cinco años.**

Saltemos a la economía.

Yo estoy convencido que vamos a tener una desaceleración del crecimiento y una resistencia a la baja de la muy elevada inflación que hoy padecemos. No es que vayamos a tener una contracción del PIB mundial – no es al menos mi escenario central, más bien algo en torno al 2.5% - y no inflaciones del 7%, sino más bien, y muy rápidamente, de inflaciones en torno al 4%-5%. Llevarla al 2% será mucho más costoso. Se trata pues de una situación económica compleja, pero ni inédita, ni apocalíptica. Al menos, por el momento.

Cuando se concentra la atención en **Europa la discusión converge a dos temas: instituciones y energía.**

Una gran parte del problema económico europeo es muy obvio: el 20% de la electricidad europea se genera con gas, el 40% de ese gas viene de Rusia, y en los últimos cuatro meses, el precio se triplicó. Ese es el dato macro.

Pero lo que es mucho más difícil de colocar en la agenda política es que,

hagan lo que hagan los políticos, Europa ya ha hecho una transferencia de recursos al exterior de aproximadamente el 7% de su PIB.

Esta es la esencia de la crisis energética de la guerra de Ucrania.

Podemos discutir cómo se paga, quién lo paga, cómo lo solucionas y cómo, políticamente, lo explicas a tus sociedades, pero hablamos de un sustancial empobrecimiento de Europa y de sus sociedades, y cualquier intento de que ese empobrecimiento no se "vea" o se puede recuperar en un año… suena poco creíble.

De esta crisis solo se puede salir gradualmente. En 2-3 años.

Se puede hacer dejando que sea el mercado quien haga los ajustes o guiándolo con políticas como los Next Generations o con Pactos de Rentas. Eso son opciones legitimas. Lo que no es racional es **cerrar los ojos** ante el problema de fondo: somos más pobres.

Además del impacto cuantitativo hay una **dimensión cualitativa**.

Uno de los mayores costes de esta crisis energética en Europa, es la idea de que los alemanes saben más que nosotros y que siempre saben lo que hacen. En esta ocasión no es verdad y el mundo se ha percatado.

Estamos donde estamos por Putin, pero también porque **Merkel, la canciller, apostó durante 15 años a la política de apaciguamiento comercial con Rusia con el gas ruso como gran apuesta, y a cerrar las centrales nucleares alemanas.**

La geoestrategia alemana ha salido mal y las externalidades negativas del error se desbordan a Europa y al mundo. **Un parón de Alemania** - Alemania tiene para Europa el mismo peso que para Latinoamérica tiene Brasil, más Colombia, más Perú, más Argentina, más Chile, **significa, sencillamente, que el crecimiento de Europa se resiente y que su institucionalidad - el proyecto europeo- cruje.**

Porque **el debate europeo sobre el shock energético ha ido moviéndose en los últimos tiempos**.

Primero fue un debate nacional; luego fue evidente que era un problema europeo, aunque se abordaba no con soluciones europeas sino con iniciativas nacionales "autorizadas" por la Comisión y el Consejo. Como era de esperar esta descentralización[8] ha dado lugar a una significativa descoordinación e ineficacia, y, lo que es más grave a crecientes suspicacias y roces entre los socios europeos. Miren el estado de las relaciones francoalemanas.

[8] Por ejemplo, las medidas de almacenamiento forzoso que se adoptaron, lo que han hecho es que todos los europeos hayan competido por el gas que llegaba, para tener cuanto antes sus depósitos llenos, en lugar de idear un mecanismo como el que se hizo con las vacunas, en el que había un organismo centralizador que compraba y que distribuía y que hubiera sido mucho más eficiente.

Aún hay otro impacto colateral: en **una "Economía de Guerra"** – que viene después de una Economía de pandemia – se ha producido una **proliferación de mecanismos de intervención en los mercados que hace un año hubieran sido impensable.**

Europa tiene hoy subsidios diversos que pueden llegar, como en Alemania, hasta el 3% del PIB este año o el 1% en España. La variedad es amplia: subvenciones, techos de precios, rebajas impositivas, impuestos sobre los windfall profits…. El catálogo es muy variado e imaginativo.

Del neoliberalismo y los mercados salvajes hemos transitado, sin solución de continuidad, a mercados en los cuales la intervención del Estado es predominante.

El debate entre mercados y Estados que en esta parte del mundo creíamos definitivamente enterrado ha resucitado y, como los muertos del Tenorio, goza de muy buena salud. Y esto va a ocupar gran parte de los debates políticos.

Con todo lo más graves es que **si las iniciativas nacionales no se coordinan, aparte de ser ineficaces en el medio plazo, terminarán debilitando a las instituciones comunitarias y la capacidad de las instituciones comunitarias para conciliar intereses diversos en una unión monetaria como la que tenemos.**

Ahí hay **dos temas** que me parece relevantes. Por una parte, **la elevada deuda pública,** en parte un legado de la crisis del COVID-19, y las reducciones tácticas impuestos comienzan a generar en los mercados, que recuerdan la crisis del 2012, una pregunta: **¿y ahora qué va a hacer el Banco Central Europeo?**

La combinación de un deterioro fiscal con tasas de inflación elevadas como las que tenemos va a poner al Banco Europeo en la tesitura de demostrar que no hay *fiscal dominance* en su comportamiento. Solo así será capaz de mantener su credibilidad y reputación antiinflacionista.

Será un tema muy complejo de manejar, sobre todo porque la subida de tipos también tiene repercusiones sobre la **estabilidad financiera**. Tipos más altos no solo suponen menos demanda agregada e hipotecas más escasas y más caras, sino también problemas potenciales de impagos que afecten a la liquidez o incluso la solvencia de los bancos, o descalces de liquidez y riesgo en las instituciones que operan en los mercados de derivados.

La experiencia vivida en Reino Unido hace unas semanas es un buen ejemplo de cómo una "normalización" monetaria puede poner en marcha un proceso de ventas de activos financieros en lugares tan supuestamente seguros como los fondos de pensiones[9]. También de lo estrechos que

[9] https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/el-regreso-de-los-vigilantes-del-mercado/

pueden ser los **márgenes de maniobra de un banco central para volver a la normalidad sin poner en riesgo la estabilidad de su sistema financiero**. La rectificación del Banco de Inglaterra en apenas 48 horas de su política de reducción de balance es un buen ejemplo de que **se puede llegar a la fiscal dominance a través de la necesidad de preservar la estabilidad del sistema financiero europeo.**

Y a eso hay que añadirle que el Banco Central Europeo enfrenta la posibilidad de que vuelva a producirse una fragmentación de las primas de riesgo en los países del sur de Europa -que son fundamentalmente Italia, pero también España, Portugal en menor medida; Grecia está en un régimen especial – que dificulte la transmisión de la política monetaria y ponga en riesgo la estabilidad de un Unión Monetaria que carece todavía de una Unión Bancaria, una unión de los mercados de capitales y que choca una y otra vez con la ausencia de una política presupuestaria y fiscal europea.

¿Qué hace Latinoamérica en este mundo?

Me he pasado 30 años intentando explicar Latinoamérica a los europeos e intentando que los europeos se interesen por Latinoamérica.

Déjenme decir dos cosas.

La primera es que no voy a seguir haciéndolo. No merece la pena. **Los europeos nunca van a invertir en Latinoamérica el tiempo necesario para entender lo que le ocurre al continente.**

Pero hay un camino alternativo: convencerles de que Latinoamérica tiene ideas, personas y experiencias que les pueden ayudar a resolver los problemas globales que a ellos les afectan.

La forma es sentarse delante de la Comisaria Europea de Energía, y decirle ¿y usted realmente me va a hablar de descarbonización sin hablarme del Amazonas? ¿Usted me va a hablar de descarbonización sin hablar de agricultura, de agricultura sostenible? ¿Usted puede hablar de cambio climático sin hablarme de dónde están las reservas de agua? ¿Me va a hablar de electrificación sin hablarme del cobre, del litio…?

América Latina es demasiado compleja y variada para que nos entiendan. Nunca lo van a hacer.

Pero entenderán muy fácilmente que nuestra ventaja comparativa es que tenemos el conocimiento, la experiencia, la tecnología y los recursos para ayudar a que se encuentren soluciones para los problemas de la agenda global.

América Latina tiene tecnologías más adaptadas, por ejemplo, en producción eléctrica, de lo que la gente sospecha.

Y las ideas las tenemos, porque hemos vivido problemas que en Europa son totalmente ajenos.

Trabajé durante 17 años en el Banco Santander, como *Chief Economist* para Amé-

rica Latina. En 2008, cuando estallo la Gran Recesión, el Presidente **Emilio Botin** nos llamó a un grupo de gente y nos dijo **¿qué es lo que hay que hacer?**

Algunos dijimos que lo realmente critico era **traer a ejecutivos que supieran gestionar crisis financieras**. En Europa no existían. Ninguno de los directivos de los bancos europeos había vivido una crisis del calibre de la que teníamos encima. Eran brillantes ejecutivos, listos y muy profesionales, entre los 35 y los 55 años, curtidos en miles de batallas pero que jamás habían enfrentado el colapso de los balances, una corrida bancaria o una hiperdevaluación.

Botín no dudó un segundo "tenéis razón. Pero **dónde están esos ejecutivos?**": La respuesta fue contundente: "**En el banco. En nuestras subsidiarias y filiales de Argentina, Chile, México o Brasil**. Llevan toda la vida haciendo lo que ahora los europeos van a tener que aprender a las prisas".

El resultado fue que la Tesorería Global del Banco Santander acabó dirigida por latinoamericanos y con alrededor de un tercio de su plantilla cubierta por profesionales de América Latina.

Cuando en 2012 la crisis llego a España – el estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis del euro - el banco con menor exposición a riesgo de moneda y a riesgo de liquidez, era el Banco Santander.

Mi moraleja: ideas. **Buenas ideas, hay. Lo que falta es la capacidad de persuadir a la audiencia global para que nos escuche.**

No van a venir a Buenos Aires o a Sao Paulo o al DF a preguntarnos.

Somos nosotros los que tenemos que ir a Bruselas, Londres, Paris o Roma y contárselas. Para la región es **más importante integrarse en la conversación global que aumentar dos o tres puntos su ratio de exportaciones sobre el PIB o conseguir 5.000 millones de $ más en FDI.**

La *intelligentsia* de América Latina no está en Europa, y eso es un enorme hándicap.

Para volver a poner a la región en el mapa es **imprescindible que los análisis, los datos, los estudios académicos y las experiencias de la región se conozcan aquí. En Europa**. Tenemos mucho que contar sobre temas como cambio climático, ataques a la democracia, agricultura, agua o sobre educación y tecnología...

Ese es el camino para América Latina.

Yo no me enredaría mucho: además de los recursos naturales, tenemos algo que contar: las ideas y nuestras experiencias.

Y a muchos les pueden venir muy bien. Por ejemplo, a Liz Truss le hubiera ayudado a prolongar su carrera política saber aquello de "*les hablé con el corazón y me respondieron con la cartera*"

La guerra de Ucrania ha mostrado la fragilidad del orden internacional.

Si bien la contundente respuesta de las democracias liberales a la ilegitima y cruel

invasión de Rusia de un país soberano ha evidenciado el compromiso de un amplio número de países con una visión del mundo en el que prevalecen la ley y las instituciones internacionales, el rechazo de otros y la indecisión de una treintena de países, que conjuntamente representan la mitad del PIB y dos terceras partes de la población mundiales, han mostrado que **no existe una visión compartida ni sobre los principios ni sobre la mejor forma de proteger la soberanía de los países.**

Algunos disienten porque consideran que la reacción "occidental" es un episodio más de un enfrentamiento geopolítico entre bloques del que ellos no son protagonistas, otros porque no comparten plenamente los valores e instituciones que se aduce estar defendiendo, y aun otros porque entienden que la defensa de sus intereses nacionales está mejor servida si no se significan. **Sea cual sea la razón, el resultado es que las democracias liberales están comprobando lo difícil que es ganar apoyos. O, en realidad, imponer su visión del mundo.**

Un "orden internacional" es, de una u otra forma, una combinación de tres ingredientes: intereses, instituciones y valores.

A veces los intereses predominan sobre las instituciones o lo valores y generan lo que unos consideran excepciones y otros, hipocresía que crea resentimientos. En otras, los valores se imponen a los intereses y a las instituciones. **El orden internacional no es un algoritmo, sino el resultado de la política, de la economía, de la geopolítica.**

Claramente hoy estamos en un equilibrio – más bien, un desequilibrio – inestable.

Más pronto que tarde, nos desplazaremos hacia otra forma de coexistencia en la que intereses, instituciones y valores se definirán y combinarán de forma alternativa a lo que hemos conocido desde el fin de la II Guerra Mundial.

Sustituir para su diseño a los economistas por los geoestrategas no es un cambio banal. Desde Adam Smith y David Ricardo los economistas ven las relaciones internacionales como un juego de suma positiva en el que todos pueden ganar. Por el contrario, la geopolítica es un juego de suma cero: el poder que uno gana es a costa de los demás.

Seria necio olvidar que el mundo predecible de las reglas se esfuma cuando topa con las necesidades de la política doméstica, pero no estaría de más recalcular los costes que para la mayoría de la humanidad tendría una re-balcanización económica del mundo. O la capacidad que realmente en ese mundo tendríamos para solucionar problemas globales tan existenciales como el cambio climático o la salud global.

En definitiva, estamos ante **un mundo complicado**. Un mundo que va a seguir las fases de un proceso de duelo; la primera fase es la negación de lo que te está pasando. Después de la negación, llega la furia, el enfado. Eso es lo que va a vivir Europa durante

los próximos seis o nueve meses. El enfado. Y después, viene digamos la aceptación de lo que tiene que ocurrir. **Y en esas estamos hoy: transitando de la negación al enfado… pero ya con la vista puesta en la aceptación. Así somos.**

Muchas gracias por su atención.

II

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

INTERVIENEN:
Adriana Arreaza, Javier Pérez y Juan Ruiz Pérez

MODERA:
Sebastián Nieto

PRESENTACIÓN

SEBASTIÁN NIETO
Jefe para América Latina y el Caribe del Centro de desarrollo de la OECD

Es un placer dar inicio esta sesión sobre la situación actual y las perspectivas de América Latina y el Caribe, una temática que, sin duda alguna, se vincula con los temas de las siguientes sesiones. Por lo tanto, vamos a intentar concentrarnos, sobre todo, en aspectos vinculados con la situación socioeconómica que vive actualmente América Latina y, por supuesto, cómo la economía internacional está afectando las condiciones actuales de la región.

Sin duda alguna, los temas de política fiscal, de cómo reforzar un crecimiento potencial y también los retos sociales, son fundamentales para las perspectivas que tenemos para América Latina. Pero, para discutir todo esto en detalle, tendremos las siguientes sesiones.

Entonces, para empezar con esta temática, antes de darle la palabra a los expositores, quisiera comentar algo que ya surgió en la exposición ayer de José Juan Ruíz sobre la situación económica mundial y, en particular, el efecto de la guerra de Ucrania en América Latina; también la política de Cero COVID-19 de China y, por supuesto, los aumentos de tasas de interés por parte de los principales bancos centrales.

Bajo esta coyuntura, América Latina se ve afectada por diferentes canales. Por supuesto, por el canal de la balanza de pagos: tenemos varias Américas Latinas con efectos diferenciados en las cuentas corrientes y en inversión extranjera directa; también, con aumentos de las tasas de inflación que, sin duda alguna, ya lo comentará Javier Pérez, con efectos importantes en la política monetaria y, por supuesto, también tenemos efectos sobre los mercados financieros en América Latina, nuevamente, con aspectos diferenciadores y resultados diferentes, de acuerdo a la sostenibilidad fiscal en los diferentes países de la región.

De modo que estamos ante un escenario adverso, pero también con una alta heterogeneidad de choques para América La-

tina, dadas las condiciones iniciales en las cuales estábamos justo a la salida de la crisis del COVID-19 19. Sin más, escucharemos a Adriana Arreaza, nuestra coautora en nuestro informe de *Perspectivas económicas de América Latina*, Gerente de Conocimiento de la CAF; también tenemos a Javier Pérez, Director de Economía Internacional y el Área del Euro en Banco de España; y a Juan Ruiz, coordinador global de equipos y economista jefe para América Latina del BBVA.

ADRIANA ARREAZA
Gerente de Conocimiento - CAF

Quisiera darles un panorama general de cómo estamos viendo la situación en América Latina desde CAF, particularmente, en esta coyuntura. Como decíamos ayer, siempre las coyunturas internacionales son complejas para América Latina. Esta no es la excepción.

Luego de la recuperación de la fuerte contracción económica que hubo durante el COVID-19 en el año 2020, América Latina se recuperó de una manera más acelerada de lo que se esperaba inicialmente. Para este año esperamos, en un escenario base de desaceleración global, alza en los precios de las *commodities*, inflación y alza de los precios de las tasas de interés, una desaceleración importante del crecimiento, alrededor de un 2.6%, que se acerca, más o menos, al potencial. El escenario de riesgo que veríamos para esto es un escenario, si se quiere, un poco más extremo, en el que la inflación no logra bajar en Estados Unidos y la FED lleva las tasas de interés a alrededor de un 7%, que sería lo que indicaría una regla de Taylor para bajar la inflación, consistentes con una contracción importante. Esto es algo que no creemos, necesariamente, que pase, pero lo vemos acá como un escenario de riesgo y eso sí conduciría a una contracción económica a América Latina el año que viene.

Como mencionó Sebastián, cuando hablamos de América Latina, en realidad hablamos de varias Américas Latinas. Tenemos una heterogeneidad en la región desde la pandemia y tras la recuperación, que depende, hemos visto, de dos cosas fundamentales: una, las políticas públicas que se implementaron, sobre todo las políticas fiscales; y dos, también la exposición a algunos de los sectores más afectados durante la pandemia. Por ejemplo, las economías del Caribe todavía no han recuperado los niveles de PIB pre-pandemia. De las economías grandes, la única que no ha recuperado los niveles pre-pandemia es México, y no esperamos que lo recupere hasta el año próximo. Pero con el resto de las economías, particularmente las de América del Sur -por ejemplo, en Chile, en Perú, en Brasil y en otros países-, hubo un impulso fiscal importante, más el tema de una baja exposición al turismo, y favorecidas por el alza de las *commodities*, estas economías en muchos casos no solamente recuperaron los niveles de PIB pre-pandemia, sino que se lograron montar nuevamente en la tendencia del PIB que tenían antes de la pandemia. Pero, como veremos ver más adelante, esto no es para lanzar cohetes, porque esta tendencia de crecimiento realmente es bastante débil, como se dijo ayer.

Si vemos la coyuntura externa, en este momento no es tan desfavorable para América Latina en agregado, porque esta coyuntura ha traído consigo un aumento del precio de las principales *commodities* de exportación de la región, tanto del sector energético, como del sector minero. Esto ha fa-

vorecido, particularmente, a las economías de América del Sur. Lo que vemos es una cierta compresión de los déficits de cuenta corriente o un aumento de los superávits, pero con la diferencia de que esto ocurre particularmente para los exportadores netos de energía, mientras que los importadores netos de energía, como son las economías de Centroamérica, el Caribe y Chile, pues se han visto menos favorecidos por esta coyuntura. Aquí hay que destacar que una de las economías que tiene un déficit de cuenta corriente más amplio es Chile, que en este momento está siendo financiado, en buena medida, por flujos de capital y eso imprime ciertas vulnerabilidades a la economía.

Si comparamos este episodio de cómo estaban las cuentas externas y las necesidades de financiamiento externo de la región, vemos que, en general, los déficits de cuenta corriente son menores y las reservas internacionales también son mayores. Entonces, esta vulnerabilidad en términos de cuánto necesitamos financiarnos externamente, es un poco más acotada. Y si bien los flujos de capitales hacia las economías emergentes se han reducido, en el caso de América Latina no hemos visto una situación tan grave, pues como sabemos, los *spreads* de América Latina no se han ampliado tanto. Esto ha tenido que ver con dos factores; ha habido un movimiento táctico de salida de capitales de algunas economías emergentes asiáticas y de las economías de Europa del este, que se han venido a América Latina. Por supuesto, el aumento de las tasas de interés siempre va a desfavorecer los flujos de capitales hacia las emergentes, pero América Latina ha estado un poco más protegida en este momento y, de hecho, el costo del crédito en algunos países de la región no se ha ampliado tanto.

Nuevamente, aquí hay diferencias. Si vemos los *spreads,* por ejemplo, del caso de Colombia y Brasil, donde hay dudas sobre el compromiso de los gobiernos a futuro de consolidar las cuentas fiscales, vemos que estos países sí han tenido un ensanchamiento de los *spreads*; pero, en el resto de América Latina, los países que tienen acceso a los mercados internacionales, los spreads se han mantenido razonablemente estables,

Lo que sí vemos -y esto se discutió ayer y estoy segura de que Javier lo va a tocar con mayor detalle-, es que el fenómeno inflacionario ha afectado a todos los países de la región. Esto comenzó con un incremento de los precios de la energía y los alimentos que, como sabemos, en el caso de la región, particularmente en los hogares más pobres, tiene un peso importante en la canasta de consumo. Pero, a medida que pasó el tiempo, esto se fue trasmitiendo al resto de los precios, de modo que esa inflación *core* se encuentra por encima de los objetivos de los bancos centrales de la región; y esto lo que refleja es que ha habido como una transmisión al resto de los precios de la economía.

Comenzamos a ver, en algunos países, señales de reversión de estas presiones inflacionarias, en la medida en que el precio de las *commodities* ha dejado de crecer. Los bancos centrales hicieron un *front loading* del au-

mento de las tasas de interés desde el año pasado, a diferencia de los bancos centrales de las principales economías avanzadas; y esto, por supuesto, comienza a afectar el crédito. Quizás este enfriamiento de la demanda y este tope a que, quizás, han llegado los precios de las *commodities* y también de algunos insumos importados (porque se están comenzando a disipar los cuellos de botella en las cadenas de valor), comienza a detener el crecimiento de los precios en la región.

Pensamos que, hasta tanto la inflación no esté bajo control y haya señales más contundentes de que nos estamos acercando a los objetivos de inflación de los bancos centrales, las tasas quizás van a permanecer en estos niveles más elevados.

Por supuesto, el tema inflacionario siempre ha sido un problema para la región; particularmente, afectando a los hogares más vulnerables. En Europa, como se comentaba ayer, comenzamos a ver topes para los precios y, si se quiere, algo de asistencia a los países. En América Latina también se han implementado controles y subsidios, que, sin duda van a afectar las cuentas fiscales. Luego de la ampliación de los déficits fiscales derivados de las transferencias para los hogares y las empresas en los momentos más críticos de la pandemia, hubo un esfuerzo bastante importante en la mayoría de los países para retirar progresivamente los estímulos y mejorar las cuentas fiscales. Pero, a pesar de esta reversión de los estímulos que comenzamos a ver a partir del año pasado, el legado de la deuda, el aumento de la deuda permanece.

Por otro lado, estamos combinando el ajuste del saldo primario necesario para estabilizar la deuda, ajustado por el ciclo. Hicimos el cómputo basándonos en la metodología de Talvi y Vegh, y lo que vemos es que, en muchos casos, el ajuste necesario supera el 3% del PIB, que ya es un ajuste importante para estabilizar la deuda en la mayoría de los países y tenemos algunos países que están altamente endeudados, que necesitan hacer este ajuste.

Hay países que han iniciado este proceso, aunque aquí también vemos diferencias notorias. Vemos países con algo más de espacio fiscal -el caso de Perú, Paraguay y Chile-, pero Chile necesitaría hacer en este momento un ajuste importante de sus cuentas fiscales para estabilizar la deuda. Y si uno hace un ejercicio del típica sostenibilidad de deuda se encuentra que, asumiendo que se cumplen los planes de consolidación de los gobiernos, la deuda lograría estabilizarse. No obstante, los resultados son sumamente sensibles a la trayectoria de los balances fiscales.

La dificultad que van a enfrentar la región es que la mayoría de los países, con la excepción de México y Ecuador, han ido aumentando los niveles de gasto fiscal desde 2015, impulsando la expansión de la deuda. Si queremos elevar el gasto para fortalecer los sistemas de protección social o para inversión pública de manera sostenible, debemos elevar los impuestos. El problema es que tenemos unas bases bastante limitadas en la región.

Y, como tendremos oportunidad de discutir luego, hay dificultades en el ámbito político para cualquier reforma tributaria con congresos fraccionados y polarización política. En años recientes vimos cómo algunas reformas impositivas enfrentaron problemas para aprobarse o fueron revertidas, como ocurrió en Colombia. Veremos qué pasa con el resto de los países. Al final algo tendrá que ajustarse, bien sea por el lado de los ingresos o del gasto. De lo contrario, podemos caer en problemas de insostenibilidad en el mediano plazo.

A esto se suman otros retos estructurales, que ya se mencionaron ayer. Uno de los principales retos es la debilidad del crecimiento en América Latina. América Latina se está desacelerando, y lo que está detrás de esto, en gran medida, es la baja productividad, endémica en la región. En América Latina, la productividad, en relación con los Estados Unidos, se ha mantenido alrededor de un 30%-35% desde la década de los 90. Hubo un pequeño incremento durante el bum de *commodities*, pero eso se está revirtiendo. Estas bajas tasas de crecimiento, al final del día, van a impedir una recuperación completa de los indicadores sociales.

Esta pérdida del crecimiento potencial ha hecho que la región deje de reducir la pobreza desde 2015. A pesar de que ha habido una recuperación luego de la pandemia de buena parte de los indicadores laborales, estamos en una situación precaria, también de alta inflación, de una situación social compleja, y esto por supuesto va a dificultar el pase de algunas de las reformas necesarias para apuntalar, tanto el crecimiento potencial, como para ajustar las cuentas fiscales.

SEBASTIÁN NIETO: Muchas gracias, Adriana, por este panorama general de dónde está América Latina y la visión de la CAF. Perspectivas de crecimiento de 2.6% para 2022, muy cercanas a lo que proyecta la CEPAL, 2.7%; también el Fondo Monetario Internacional, de 3% para 2022. Y, sin duda alguna, una desaceleración para 2023, también muy cercano a lo que proyecta el FMI, con cerca del 2% para 2023. Por parte de la OCDE, en diciembre se pensaba que las perspectivas internacionales de la economía mundial iban a ser de 4.5%, pero es más del 3% de crecimiento mundial, lo cual afecta, sin duda alguna, la perspectiva de la región, con sus efectos externos de política monetaria, y el endeudamiento que ha venido creciendo en América Latina y el papel de los planes de estabilización que, sin duda alguna, afectará el futuro de la sostenibilidad fiscal en la región. Solo para terminar, y vinculado con la sesión que tendremos sobre crecimiento económico y la productividad, en nuestro informe de *Perspectivas económicas de América Latina*, veremos cómo el crecimiento potencial de América Latina y, en particular, el crecimiento del PIB per cápita de largo plazo, es en este momento del 0.7%; mientras que en las economías avanzadas es de cerca del 1.7%, de modo que esa brecha sigue bastante elevada con respecto a la economía mundial.

JAVIER PÉREZ
Director de Economía Internacional y el Área del Euro, Banco de España

Como se ha señalado en las intervenciones anteriores, uno de los condicionantes de toda la situación económica actual, a nivel global y en América Latina, es la elevada inflación. En mi presentación voy a intentar profundizar en algunos de los elementos de este episodio inflacionista que ya se han mencionado anteriormente, así como en el papel de la política monetaria para enfrentarlo.

La elevada inflación es el principal condicionante de las expectativas económicas y de las decisiones de los bancos centrales. En primer lugar, me gustaría destacar que se trata de un fenómeno que es global, que tiene una incidencia desigual y que es una novedad para las economías avanzadas.

Se trata de un fenómeno global y generalizado, lo que está relacionado con la secuencia de perturbaciones que han afectado a las economías como, por ejemplo: i) la salida de la pandemia condujo a un aumento de la demanda que generó presión sobre la oferta que también sufrió algunos cuellos de botella de la producción; y, ii) el tensionamiento del precio de las materias primas reforzado por el shock de la invasión rusa de Ucrania.

Estos elementos, que son comunes inciden de manera muy diferenciada por regiones y por economías, porque las estructuras productivas de las economías son diferenciadas, así como su posición en el ciclo económico. En Estados Unidos, por ejemplo, la demanda fue muy importante en la última parte de 2021, también en algunas economías de América Latina. En el caso europeo, durante el pasado verano, algunas economías han tenido un impulso adicional en muchísimas categorías (turismo, transporte).

La elevada inflación es un fenómeno global, pero que resulta mucho más llamativo en algunas economías cuando se compara el comportamiento de esta variable económica con su pasado. Así, por ejemplo, el área del euro no ha registrado periodos de alta inflación y la tasa de inflación se ha movido poco en los últimos 30 años, mientras que algunos países de América Latina sí han registrado episodios inflacionistas incluso más intensos de los que estamos visualizando hoy. De esta manera, a pesar de que el episodio inflacionista actual es generalizado, la inflación registrada en América Latina no está fuera de los rangos observados en otros momentos desde que los bancos centrales de la región adoptaran objetivos de inflación.

Otro aspecto que me gustaría destacar es que la inflación registrada en los últimos trimestres tiene una traslación en los niveles de precios que soportan los agentes en las economías. En el caso de América Latina, estos números son elevados, del orden del 20%, acumulados en total; pero lo que destaca es el hecho de que, aunque la energía tiene importancia, los alimentos han acumulado aumentos en los niveles de precios mayores que en otras regiones.

En cualquier caso, la cuestión principal es cuánto va a durar este episodio de elevada inflación, es decir, cuál será su persistencia. Y esta dependerá en gran medida de la persistencia de los factores que la están causando. Asimismo, los aumentos en los precios se están generalizando, permeando en toda la economía, como muestran los índices de difusión de la inflación, y se está trasladando a la subyacente. Determinadas perturbaciones acaban teniendo efectos indirectos (p.e., la dependencia de las empresas de la energía en sus procesos productivos y/o en sus cadenas de valor). Cuanto más dure este proceso inflacionista, más probable es que los mecanismos de propagación y de generalización se refuercen.

Si se toma cualquier informe de inflación de los bancos centrales de la región, se proyecta una inflación creciente y luego una reducción a medio plazo. Esta evolución esperada de la inflación proviene de una lectura de la persistencia que puedan tener los factores que llevaron a su aumento, es decir, de la evolución de la geopolítica, de la duración de los cuellos de botella, etc. Pero esta evolución esperada también viene determinada por lo que se anticipa que ocurra con los llamados "efectos de segunda ronda", es decir, con los salarios, los márgenes empresariales y las expectativas de inflación que, a su vez, determinan las negociaciones salariales.

Referente a los salarios es importante recordar en primer lugar que los mercados laborales se encuentran bastante tensionados en la región. Además, el impacto de la parte salarial será más sensible en las economías más indiciadas. En ese sentido, estudios empíricos que vinculan salarios con inflación a corto plazo muestran que economías como Brasil y Chile, van a tener un *pass through* de la inflación a los salarios en el corto o medio plazo, más intenso que otras economías menos indiciadas, por lo que los efectos de segunda ronda por ese canal serían mayores.

En lo que se refiere a las expectativas de inflación y desde el punto de vista de bancos centrales que tienen objetivos de inflación de medio plazo, se puede afirmar que las expectativas de inflación a medio plazo han permanecido ancladas en los objetivos de inflación, lo que se trata de excelentes noticias. Los desanclajes generan espirales inflacionistas en precios y en salarios. No obstante, un riesgo es que los agentes y los analistas de mercado consideran que la inflación se seguirá situando por encima de los objetivos de inflación a finales de 2023.

Además de por la evolución de los factores que han desencadenado el episodio inflacionista, el comportamiento de la inflación vendrá determinada también por las políticas que adopten los bancos centrales o las autoridades fiscales. En este último caso, tanto a nivel macro como microeconómico, puesto que las familias con rentas más bajas están sufriendo un mayor impacto en su cesta de consumo, dado el mayor peso de los componentes de energía como de alimentos.

En lo referente a las reacciones de los bancos centrales, en general se puede seña-

lar que han venido y vendrán determinadas por el tipo de *shock* (transitorio o no, de oferta o de demanda) al que se enfrentan. Por ejemplo, si el shock principalmente es uno negativo de oferta, la tarea del banco central es más complicada. No obstante, dado el pasado inflacionista de la región y con el objetivo de anclar las expectativas de inflación y evitar efectos de segunda ronda, la reacción de los bancos centrales en América Latina está siendo adelantada e intensa respecto a otras regiones. Asimismo, este ciclo de subidas de tipos de interés oficiales está siendo más rápido e intenso que en episodios previos, si bien el punto de partida de los tipos de interés era más bajo. En otras palabras, el recorrido se está haciendo más rápido, pero deja tipos de interés oficiales más bajos al final del ciclo (el conocido como *tipo terminal*-, esto es, dónde va a acabar el tipo de interés en este ciclo). También conviene destacar los mercados financieros consideran que los bancos centrales de la región se sitúan ya cerca de ese nivel, por lo que los ciclos de endurecimiento podrían haber concluido o estar cerca de hacerlo.

Con este ciclo de subidas, los bancos centrales de la región ya sitúan sus tipos de interés oficiales reales por encima de lo que los bancos centrales o los expertos llaman "el tipo de equilibrio", esto es, que las políticas monetarias están siendo restrictivas. No obstante, este es el escenario central, pero existen escenarios de riesgo. En ese sentido, una pregunta relevante haría referencia a cuáles son los márgenes que todavía existen en el arsenal de los bancos centrales de América Latina ante una mayor persistencia o una secuencia más adversa de perturbaciones, tanto en la parte de oferta, materias primas, como en la parte de demanda. Esto, en particular, en un contexto en el cual las economías avanzadas y, para el caso de América Latina, sobre todo Estados Unidos, empezaron en marzo de este año su ciclo de endurecimiento, y como muestra la evidencia histórica, esto condiciona de manera muy amplia los márgenes de la región. En ese sentido, ¿cuáles son los márgenes de política monetaria en la región si en el caso de Estados Unidos las sorpresas inflacionarias llevaran a una respuesta más agresiva de la Reserva Federal de Estados Unidos?

Al hilo de esto, estamos asistiendo a una reacción sincronizada de endurecimiento de las políticas monetarias en prácticamente todo el mundo (con la notable excepción de China). Pero el hecho de que sea sincronizada no quiere decir que sea coordinada. Aquí la pregunta que me gustaría plantear es si el grado de contracción monetaria no es mayor al que sería necesario en la actualidad. Por ejemplo, simulaciones recientes del Banco Central Europeo muestran que el efecto contractivo de este ciclo de subidas puede ser, incluso, el doble que en una situación coordinada.

Me gustaría concluir mi intervención planteando una cuestión que consideramos crucial: ¿qué han logrado los bancos centrales de América Latina con estas subidas anticipadas y muy intensas de tipos de inte-

rés y que han sido valoradas de forma muy positiva? Si un analista se limitara a observar las sendas de inflación vería que no difieren mucho de otras economías en que el ciclo de endurecimiento monetario empezó más tarde y ha sido menos intenso.

En nuestra opinión estas subidas han tenido dos consecuencias muy positivas. En primer lugar, han logrado mantener las expectativas de inflación ancladas, lo cual es un elemento fundamental en los marcos de política monetaria de objetivos de inflación y representa un cambio respecto a ciclos anteriores. De hecho, un ejercicio interesante sería plantearse el contrafactual, es decir, ¿dónde se situarían las expectativas de inflación sin esas subidas de tipos de interés oficiales tan agresivas? En segundo lugar, se han evitado, las tensiones cambiarias que también eran características de episodios previos. De nuevo, convendría investigar sobre cuál sería el contrafactual de inflación importada en un contexto en el que no hubiera habido esta reacción de política monetaria. Estos contrafactuales pueden ayudar a entender la eficacia de la política monetaria. Pero, claramente, los retos siguen adelante, porque la persistencia del fenómeno con la secuencia de *shocks* y la traslación a toda la economía sigue siendo muy intensa, ya que reducciones o giros de las tasas de inflación observadas recientemente, son sencillamente incipientes y, en algunos casos, condicionadas por reducciones en imposición directa que tienden a ser transitorias y, en el caso de América Latina, porque los márgenes de la política monetaria son más reducidos que en otras regiones, lo cual no quiere decir que no existan.

SEBASTIÁN NIETO: Muchas gracias, Javier, por levantar un par de preguntas útiles sobre la coordinación o no coordinación de la política monetaria y el efecto que esto puede tener sobre la economía global y la eficacia de la política monetaria. Solo para añadir algo sobre el tema vinculado con los rubros de los aumentos de precios y el efecto que tiene sobre los más vulnerables, las estimaciones que tenemos para algunos países como Colombia, como México, como Perú, es que la inflación de los más vulnerables, es decir, el consumo de los más vulnerables, es de 3.5 puntos porcentuales superior a la inflación total. Entonces, un aspecto a tener en cuenta en cuanto a las desigualdades en América Latina y la tasa de inflación. Muy importante el tema sobre las expectativas ya ancladas en varios países de América Latina y también cómo los aumentos que se han hecho desde 2021 en varios países de la región llevan a que lleguemos a tasas esperadas de interés en América Latina.

JUAN RUIZ PÉREZ
Coordinador Global de Equipos y Economista Jefe para América Latina, BBVA Research

Siempre es difícil ser el último en la sesión, especialmente después de las excelentes presentaciones de Adriana y de Javier, y más difícil no estar de acuerdo con el diagnóstico que han hecho. Lo que me gustaría es añadir y resaltar algunos puntos de los que han tocado y tratar de dar una visión con diferentes matices a cómo vemos la situación actual y las perspectivas de América Latina. Voy a intentar dividirlo en tres puntos; primero, más foco en cómo está la región ahora; segundo, cómo vemos las perspectivas en el corto plazo, enfatizando los retos principales que afronta la región; y, por último, entrometiéndome quizás en la sesión que vamos a tener más adelante, encender las luces largas y ver las perspectivas más allá que los próximos dos años.

En términos de cómo está la región ahora, coincido plenamente con Adriana: continuamos con la recuperación de América Latina después de la COVID-19, en buena medida, impulsada por la reapertura de muchos sectores que aún sufrían el castigo de la pandemia, como el sector del turismo; al mismo tiempo, también empezamos a ver signos de desaceleración en un contexto de fuerte repunte de la inflación. No quiero ahondar mucho en los números de las proyecciones; nuestras proyecciones van muy en línea con lo que ha comentado Adriana, con algunas variaciones, por supuesto, pero en un contexto de incertidumbre tan elevado como el que tenemos ahora por el entorno internacional y por el ruido político que tenemos en muchos países, son prácticamente indistinguibles.

Sí destacaría que hemos recuperado los niveles de actividad y empleo previos a la pandemia, pero en una región que tiene que crecer, no recuperar niveles, eso no es una noticia demasiado positiva. Y regresaré sobre este punto más adelante. De modo que es cierto que la pandemia nos ha afectado mucho y tenemos que ver en qué nivel estamos, pero recuperar niveles no es de lo que nos gustaría estar hablando en esta reunión.

Me gustaría decir algo sobre la heterogeneidad en la región. Lo ha mencionado Adriana y Sebastián: tenemos varias regiones en América Latina y la recuperación después de la pandemia también ha sido bastante heterogénea. Hemos visto recuperación más rápida en países como Colombia y Chile; más lenta en el caso de México, en el otro lado del espectro. Cuando analizamos la evolución de la actividad en Colombia, nos sigue sorprendiendo la fortaleza del consumo; dados los fundamentales macro que tenemos en Colombia, probablemente no deberíamos estar viendo un crecimiento tan fuerte. Una sorpresa similar la estamos viendo en cierta medida en Perú, y en realidad son el tipo de sorpresas que pueden augurar un ajuste brusco a futuro, si no logramos ver cuáles son los fundamentales que realmente están apoyando esa recuperación. En Chile, claramente, la recuperación ha estado sostenida por el estí-

mulo fiscal y las medidas de liquidez a las familias durante la pandemia, que son impulsos que sabemos no se pueden extender más y que se tienen que empezar –y se están empezando— a reabsorber.

Y, como decía, el otro lado del espectro está México. Creo que es interesante preguntarnos en qué medida México es el más rezagado de la región en recuperar, aunque sea, esos niveles de 2019, en buena medida fruto del menor apoyo fiscal que puso sobre la mesa durante la pandemia, en contraposición a lo que vimos, por ejemplo, en Perú o en Chile.

No voy a ahondar mucho, ya lo han comentado Adriana y Javier, sobre la aceleración de la inflación en la región, pero sí me gustaría resaltar, pues creo que es una muy buena señal, que los marcos de política monetaria en aquellos países con objetivos de inflación, han sido suficientemente robustos como para mantener la credibilidad de sus bancos centrales. Una muy buena señal es que con las tasas de inflación que tenemos ahora, muy por encima de los rangos objetivo, las expectativas de inflación a tres años, una vez que ese ruido de corto plazo pasa, se mantienen muy alineadas con los objetivos de los bancos centrales. Ha requerido decisiones duras por parte de los comités de política monetaria de los bancos centrales endureciendo el tono de la política monetaria antes que, en otras regiones, y un endurecimiento más rápido que en el pasado en América Latina. También un endurecimiento en un contexto de *shocks* por el lado de la oferta, que deja a los bancos centrales en una posición muy incómoda para reaccionar y, también, en un contexto en el cual veníamos y seguimos con un nivel de actividad muy débil. Tomar esas decisiones de endurecimiento monetario -lo ha dicho Javier, pero lo recalco-, ha sido duro pero necesario para mantener esa credibilidad. Y esa es una buena noticia. Pero tenemos visos de desaceleración en un contexto en el cual los vientos de cola que tuvo la región hasta ahora están empezando a cambiar, sobre todo en términos de unas condiciones financieras internacionales relativamente benignas, para no hablar de las expectativas de cierta corrección de precios de materias primas hacia adelante.

¿Qué perspectivas tenemos en el corto plazo? Como mencioné antes, estamos recuperando ahora los niveles de actividad y empleo de inicios de 2020, antes de la pandemia, pero en términos de dinamismo, creo que no podemos ser muy positivos. Este año, el crecimiento rondará el 3%, pero América Latina está claramente por debajo de ese PIB tendencial que nos gustaría ver en la región; por supuesto, eso significa que las tasas de crecimiento *per cápita*, de lo que hemos hablado poco pero que son importantísimas, serán solo levemente positivas.

Yo separaría los retos de corto plazo de la región en dos, externos e internos. En cuanto a los externos, ya hemos hablado de una inflación global persistente y que, además, impulsa a los bancos centrales en los países desarrollados a reaccionar y, por lo tanto, a

generar un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales para la región. Las señales recientes de la FED apuntan a que va a continuar ese endurecimiento y habrá una menor probabilidad de una reversión rápida de tipos luego de alcanzar el pico de tipos de interés. Nosotros estimamos que puede estar alrededor del 4%, pero también anticipamos que, probablemente, no empiece a haber bajadas de tipos por parte de la FED hasta el 2024. Serán, entonces, casi dos años en los cuales ese endurecimiento de condiciones financieras va a afectar a América Latina en una situación en la cual muchas finanzas públicas parten de niveles de deuda mucho más elevados post pandemia, que habrá que gestionar.

Como parte de ese endurecimiento de condiciones financieras y del endurecimiento monetario en los países desarrollados, el otro reto son esas perspectivas de menor crecimiento mundial, como también fue mencionado antes. La mayor parte de los profesionales que analizan Estados Unidos no anticipan un crecimiento mayor al 1%; y en Europa, pues, probablemente, el próximo año estemos alrededor del 0%, también como consecuencia de la guerra de Ucrania y del impacto mayor que tiene sobre Europa. En China, que también es importante -sobre todo para América del Sur-, ya hemos visto que este año las autoridades han abandonado el objetivo de crecer al 4.5%, probablemente no lleguemos ni siquiera al 4%, y por varias razones, de las que yo destacaría cuatro. La primera, todos sabemos las políticas muy estrictas de contención del COVID-19 y lo que eso implica en términos de cadenas locales de producción en China y cadenas globales de producción; pero yo añadiría otros tres elementos, probablemente no tan importantes, pero que empiezan a ser preocupantes. El primero, las tensiones en el mercado inmobiliario en China y el impacto que empieza a tener sobre algunas entidades bancarias, sobre todo, las más pequeñas. Cambios climáticos que también tienen un impacto sobre la capacidad de producción eléctrica en China y las restricciones al suministro de electricidad para el sector productivo y, finalmente, unas autoridades económicas que parecen cada vez más prudentes para implementar estímulos fiscales o monetarios, que probablemente no sean tan audaces como en el pasado.

Los retos internos también son significativos. Lo primero es cómo responder adecuadamente con las políticas monetarias y fiscales a esa inflación persistente y al aumento de los costes de financiación de deuda que vendrán como consecuencia del aumento de tasas de interés internacionales y locales. Felizmente, estamos viendo cierto apoyo por diseño o por defecto entre ambas, en el sentido de que el retiro del estímulo fiscal hacia una posición un poco más neutra, probablemente está haciendo más fácil, dentro de lo que cabe, la labor de los bancos centrales en la región para tratar de atajar, no los *shocks* iniciales de aumento de precios (que son principalmente de oferta), sino la posible traslación a efectos de segunda ronda.

Otro reto importante va a ser el manejo de las tensiones sociales y las expectativas frustradas en la región después de 7 u 8 años de caída de la renta per cápita. Regresaré sobre esto en un momento al echar las luces un poco más largas para ver en largo plazo, pero navegar esas tensiones sociales y esas expectativas frustradas, va a ser clave en el corto y largo plazo en la región, sobre todo, en un contexto en el cual nos gustaría que se tomaran medidas de reformas que son, políticamente, muy difíciles de tomar. Y en algunos países, además, un reto claro de inseguridad alimentaria o energética, dependiendo de la dotación de recursos.

¿Qué perspectivas tenemos para el largo plazo? Creo que no hay que perder de vista que la pandemia, cuando llegó en el 2019, representaba ya el segundo *shock* que afectaba a la región en los últimos ocho años. La región llegaba al 2019 tras cinco años de bajo crecimiento desde que se paró el aumento de precios de materias primas en el 2014 y, por lo tanto, corremos el riesgo de que América Latina entre en una década no sé si perdida —pues no hay similitudes con la vulnerabilidad que tuvimos en los ochentas— pero, probablemente, sea una década de oportunidades perdidas, desde 2014 hasta el 2025.

Es probable que no se alcancen los niveles de PIB per cápita que teníamos en el 2014 hasta el 2025, según las previsiones del Fondo Monetario Internacional; pero también es una década perdida en términos relativos. En este momento, en 2022, tenemos en América Latina un PIB per cápita que representa alrededor del 28% del PIB per cápita de las economías desarrolladas y una participación en el PIB mundial de alrededor del 7%, con una tendencia claramente decreciente de esa participación en los últimos 40 años. No toda la reducción de la participación de América Latina en la economía global es el resultado de las ganancias de los países asiáticos, sino que obedece también al escaso dinamismo de la productividad por trabajador en América Latina. La brecha del PIB per cápita frente a las economías avanzadas ha vuelto a ampliarse y estamos nuevamente en máximos históricos. Aporto esto, simplemente como un abre bocas para la sesión posterior en la que discutiremos qué hacer para el largo plazo.

Diría que la pandemia, en realidad, no ha cambiado mucho los retos de política en América Latina, pero los ha hecho más urgentes al aumentar la desigualdad, al aumentar las consecuencias negativas de una amplia informalidad y exponer la baja calidad de los servicios públicos. Creo que la reducción de la renta per cápita y la expectativa de un menor progreso económico parece haber jugado un mayor papel en el aumento de los conflictos sociales que la propia evolución de la desigualdad.

En la mayor parte de países de la región vimos, en los últimos 20 años, una evolución hacia una reducción de los coeficientes de desigualdad hasta antes de la pandemia, al mismo tiempo que tuvimos una primera fase de crecimiento del PIB per cápita, pero una

reversión después de que se acabaron los vientos de cola, sobre todo, del incremento de precios de las materias primas. Probablemente, en los movimientos sociales y de protesta que vimos en el 2018 y en el 2019, han influido más esas expectativas frustradas de crecimiento de la renta per cápita y de previsión de cómo vamos a ir a futuro, que la propia evolución de la desigualdad, que no aumentó significativamente o incluso continuó descendiendo.

¿Qué necesitamos en América Latina? Creo que todos estaremos más o menos de acuerdo en lo que necesitamos. Probablemente, vamos a debatir sobre los detalles, pero las grandes líneas las conocemos, aunque creo que cada vez hay mayores dificultades para implementarlas. Creo que recuperar la inversión en América Latina es clave, y aquí retomo algo que dijo ayer José Juan Ruiz: un simple ejercicio de contabilidad del crecimiento nos dice que el bono demográfico en América Latina se está acabando; empezamos a sobrepasar ese punto máximo del bono demográfico. En cuanto a productividad, no hemos avanzado mucho, y va a ser difícil recuperar la inversión, por lo menos por la parte pública, en un contexto en el que vamos a necesitar reabsorber los estímulos fiscales recientes.

Necesitamos recuperar la inversión del sector privado y conocemos las reformas necesarias para propiciarla. La agenda de reformas es amplia y difícil de abordar, por esto mismo, porque tenemos recursos fiscales limitados para acometer algunas de esas medidas. Además, los factores sociopolíticos van a jugar un papel cada vez más crucial y, probablemente, para limitar el conjunto de medidas que se puedan tomar en materia económica, sobre todo, algunas de las reformas que son duras, pero necesarias. Por último, creo que la polarización social y política es ahora mismo una traba significativa para afrontar el entorno económico retador que tenemos hacia adelante. Como en muchas otras regiones del mundo, el centro del espectro político ha perdido espacio, y con él, creo, también la posibilidad de aprobar reformas y consensuar las prioridades que necesitamos en la región.

En algunos países estamos viendo, incluso, el riesgo de que las tensiones políticas y sociales, lleven a revertir algunas de las reformas pasadas que propiciaron un entorno de baja inflación, estabilidad fiscal y balanzas de pagos sólidas. No creo que estemos todavía ahí, en el punto de echar para atrás esas reformas en la parte macro; tengo un poco más de dudas en la parte micro, donde sí hemos visto más contrarreformas en algunos países. Y, sin embargo, creo que todos estamos de acuerdo aquí en que América Latina tiene que impulsar esos consensos para mejorar sus instituciones y avanzar en esas reformas de segunda generación. Ese es el gran reto de América Latina para la próxima década, y la pregunta que creo que en algún momento debatiremos también aquí, es si hay capital político para hacerlo y si hay consensos para ir a más en las reformas que necesitamos.

SEBASTIÁN NIETO: Muchas gracias, Juan, por insistir en varios puntos. La recuperación heterogénea en América Latina, muy vinculada con el apoyo fiscal diferenciado que hemos tenido en los países de la región, en particular, mencionaste el caso de México, donde el gasto no ha sido tan elevado con respecto a los otros países de América Latina. También, temas de economía política: cómo el aumento de tasas de interés para anclar las expectativas de inflación está empezando un momento de desaceleración en América Latina y esto tiene sus implicaciones de economía política, y entre los retos internos, las tensiones sociales que, sin duda alguna, con mayores expectativas de los ciudadanos con este nuevo ciclo político y que necesitamos ver más de cerca el crecimiento potencial y el crecimiento del PIB per cápita que, como se mencionaba, desde 2015 hemos perdido esa reducción de la brecha que teníamos con respecto a las economías avanzadas; 1 punto porcentual de crecimiento del PIB per cápita menor tenemos en América Latina con respecto a las economías avanzadas. Así que debemos mirar más a lo micro, también lo mencionaste.

DEBATE

ERNESTO TALVI
Director Iniciativa Brookings Global-CERES para América Latina:

Quiero hacer una pregunta, un comentario y una sugerencia. Adriana, una sugerencia que te hago, simplemente porque me parece muy importante a la luz de esos datos tan interesantes que presentaste. Cuando hablamos del tema de los ajustes o la consolidación fiscal -como solemos llamarle ahora- necesaria para estabilizar la deuda, normalmente lo hacemos en porcentaje del PBI, y aunque nosotros creemos tener noción de lo que eso implica, esa métrica no es la que da la mejor noción. Hay dos métricas que dan una mejor noción de lo importante que son esos números. Una es, cuánto implica esa consolidación fiscal en términos de reducción de gasto; tú presentaste ahí los ingresos, pero, para darles una idea, en Argentina, en 2001, se hablaba de una consolidación fiscal para estabilizar la deuda del 2.2% del PBI, y todo el mundo pensaba que era relativa-

mente pequeño. ¡Eso era una reducción del 14% en el gasto real! Pero, la métrica más impactante, es: ¿cuánto valen estos dos puntos del PBI en valor presente si no hacés esa consolidación? Y en Argentina eso implicaba reducir la deuda en 75%, que fue, a la postre, lo que se redujo. O sea que, dos puntos del PBI en valor presente, en términos de reducción del endeudamiento necesario, es enorme. Y me parece que es una métrica más elocuente para utilizar en estos ejercicios.

Respecto de Javier, tengo una pregunta. Javier dijo algo muy interesante sobre la suba simultánea, pero no coordinada, de tasas de interés. Cuando hablás de coordinación, ¿a qué te referis exactamente? Me gustaría que desarrollaras la idea.

Y lo tercero, dos comentarios breves. Uno es respecto de la inflación. Esto lo ha señalado Guillermo Calvo con elocuencia: en los pocos meses de la pandemia, la oferta monetaria aumentó en Estados Unidos 20 puntos del PBI, lo mismo que aumentó en los 10 años después de la quiebra de Lehman. ¡20 puntos del PBI! Parte de eso fue absorbido voluntariamente por los agentes, porque en plena pandemia, había un motivo precautorio para estar muy líquido. Entonces en la política monetaria de Estados Unidos, tenemos un problema de flujo, y es que los agregados monetarios estaban creciendo muy rápido, pero, sobre todo, de *stocks*. Si esa oferta monetaria que se puso en el mercado de golpe ya no se demanda, las tasas de interés y el *cuantitative tightening* que pueda requerir, es muy elevado.

Por último, a mí me gustaría cambiar el foco a la luz de lo que presentaron Juan y Adriana del tema del PBI per cápita y de la productividad, porque creo que estamos mirando lo excepcional como la regla. 2004-2014 fue un periodo excepcionalísimo para América Latina, de precios de los *commodities* elevadísimos y en crecimiento perpetuo, salvo la pequeña interrupción de Lehman; y tasas de interés en los países centrales bajas y en descenso perpetuo. El crecimiento sostenido de los *commodities* y las bajas sostenidas en las tasas de interés, son un impulso anual al crecimiento. Porque una suba de única vez en los *commodities* genera un crecimiento circunstancial y luego se estabiliza, pero estaban subiendo todos los años, todo el tiempo. Entonces, crecimos a tasas absolutamente inusuales en ese periodo. Creo que lo de hoy es más parecido a la normalidad que lo que fue el periodo 2004-2014. Entonces, si esa es nuestra normalidad, desde el punto de vista de *policy* me pregunto -y sin dejar de enfocarnos en los temas de productividad y el crecimiento de largo plazo, que son objetivos loables-, si no debemos focalizarnos también en mejorar el bienestar y calidad de vida de la gente para los niveles de ingreso per cápita que tenemos -que los de América Latina no son bajos-. Hay mucho espacio para mejorar la calidad de vida a los niveles de ingresos per cápita que tenemos hoy. Es un objetivo más concreto y alcanzable.

JAVIER PÉREZ: Muchas gracias por la pregunta. La política monetaria de cada banco central viene determinada por la incidencia de los factores que mencioné en su intervención en su propia economía. Por ejemplo, una economía sobrecalentada tiene un problema de demanda y subiría los tipos de interés oficiales en mayor media. Dicho eso, por una mayor sincronización de las políticas monetarias no me refería a un acuerdo vía G7 o G20, sino a la internalización de los bancos centrales de la externalidad que proviene de la política monetarias de otras economías en sus decisiones. Por supuesto, esto pasa por una cierta lectura de los determinantes.

CARLOS MALAMUD

Investigador principal para América Latina, Real Instituto Elcano

Decía Adriana que estamos frente a una coyuntura externa no desfavorable. Coincido con ello. El gran reto es cómo convertir esa coyuntura no desfavorable en favorable, cómo utilizarla para exportar más y mejor; y aquí, un claro ejemplo es Vaca muerta y las exportaciones argentinas de gas. Pero yo quería referirme más a otras cuestiones. Juan hablaba de la incertidumbre internacional y, sobre todo, del excesivo -agrego yo el adjetivo-, ruido político, de la polarización, de esa pérdida de centralidad del centro, valga la redundancia. Paradójicamente, la mayor parte de la población en los distintos países -Colombia es un claro ejemplo de esto-, se identifica como perteneciente al centro político o en el centro político y, sin embargo, las opciones políticas partidarias que triunfan son las situadas en los extremos. Perú, Chile, junto con Colombia, son ejemplos de esto. Brasil también. Brasil, al mismo tiempo, nos trae una gran preocupación por el futuro, al menos, dentro del marco político. Yo no daría por descontado en absoluto el triunfo de Lula; las posibilidades de que Lula triunfe en la primera vuelta son cada vez más escasas y el triunfo de Lula en segunda vuelta, no es nada seguro. A esto habría que preguntarse qué ocurre si realmente gana Lula, ¿cuál va a ser la respuesta de Bolsonaro? ¿Va a haber amenazas de inestabilidad, amenazas golpistas? La utilización por Bolsonaro de los festejos del Bicentenario así lo sugiere.

Tanto Adriana como Juan se refirieron a la heterogeneidad de América Latina, un adjetivo extensible, no solo al campo de la economía, sino también a la realidad política, ya que, más allá del cuestionable concepto de ese "nuevo giro a la izquierda", "una nueva marea rosa" -y aquí el resultado del plebiscito en Chile sería un contra ejemplo importante a tener presente-, pero, más allá de esa heterogeneidad, habría que agregar que América Latina no es solo una región heterogénea política y económicamente, sino también una región fragmentada. Y cuando hablo de fragmentada, no me refiero a dividida en dos partes contrapuestas, a dos partes antagónicas, sino divi-

dida incluso dentro de cada uno de esos dos campos que se podrían identificar *a priori* como izquierda y derecha. Unos pocos ejemplos: Boric y López Obrador; Petro y Daniel Ortega; pero también, en la otra parte, La Calle y Bukele.

Esta fragmentación influye en la imposibilidad de que América Latina hable con una sola voz en el contexto internacional, lo que afecta, por un lado, a la inserción internacional de América Latina, pero, a su vez, al propio proceso de integración regional que, ya de por sí, está bastante comprometido, y el informe de CAF, de alguna manera, lo pone de manifiesto.

Para concluir y no extenderme demasiado, tenemos el tema bastante importante de la invasión rusa de Ucrania, que ayer también se puso de manifiesto. Aquí lo que hemos visto es una reacción latinoamericana un poco en la línea habitual de lo que viene siendo la política exterior de la mayor parte de los países de la región: intentar ponerse de costado, comprometerse lo menos posible en o frente al acontecimiento. Este tema también ofrece nuevas oportunidades, nuevas perspectivas en la búsqueda de Estados Unidos y la Unión Europea de reformular las alianzas existentes, aprovechando la nueva orientación del orden internacional. Hay aquí grandes oportunidades, con temas centrales como el Pacto Verde y la lucha contra el cambio climático y el cambio de la matriz energética, pero también, digitalización. La cuestión es si América Latina sabrá estar a la altura.

JOSÉ CARLOS DIEZ

Economista, Profesor, Universidad de Alcalá

Primero, felicitar a toda América Latina, así, en general. Es sorprendente que los países desarrollados vayamos por detrás de la curva subiendo tipos en los bancos centrales. En Europa, con la inflación al 6%, teníamos los tipos negativos, a -0.50%, hace un mes y medio… Y también felicitaros porque tengáis las expectativas ancladas. Yo creo que es un cambio estructural determinante para no volver a los errores de los 80 y como la inflación afecta tanto a vuestros países. Y luego, os traslado mis dudas, que venía con intención a ver si me ayudabais.

Yo me he dedicado muchos años de mi vida a seguir el ciclo económico y no me creía mis propias previsiones… Tengo la sensación de que volvemos a cometer los mismos errores, aunque como decía Heráclito citando a Platón, nunca te bañadas en el mismo río, la corriente se ha encargado de cambiarlo. Entonces, creo que la economía mundial y latinoamericana de 2022 no tiene nada que ver con la de 2019. Coincido con Ernesto Talvi… En Europa estamos en guerra y a lo mejor estamos un poco esquizofrénicos, pero a vosotros os veo un poco relajados. Uno, hay un cambio estructural, una revolución energética sin precedentes desde principios del siglo XX por el petróleo, o equivalente a la del carbón de la Revolución industrial del siglo XVIII, con todo el tema de renovables, y el gas será el *backup* de las renovables para producir electricidad.

En vuestro caso, tenéis agua en muchos países, lo cual es una bendición, pero hay un cambio estructural en el mercado de gas. Antes de la guerra de Ucrania, la Comisión Europea subió su estimación del precio potencial del gas de 60 a 80 Euros el megavatio. El gas antes del 2021 o antes de la pandemia, estuvo durante 10 años a 20 euros el megavatio.

Entonces, es un pequeño cambio estructural porque te afecta toda la formación de electricidad y a todos los mercados eléctricos. Entonces, más allá de lo estructural y de la potencia para el área, que creo que es mucha en América Latina, estamos viendo un *shock* de esa naturaleza, y lo que estamos viendo desde la guerra de Ucrania aquí es que los PIB de América Latina, especialmente el de Brasil y también el de México, se han acelerado significativamente. O sea que ¿es positivo el *shock* de energía y del gas para el Latam a corto plazo? Es mi duda.

Eso cambia el escenario de inflación y vamos a los escenarios más de los 80, que, de la década anterior, en una era excepcional con tipos de interés al cero y con un pequeño aumento de los balances de los bancos centrales. La Reserva Federal en la pandemia "solo" metió cinco trillones de dólares. ¡Cinco trillones de dólares! Metió más en la pandemia que en la crisis de Lehman, con todo el sistema financiero al borde del colapso.

Entonces parece que ha habido un poco de exceso de confianza de los bancos centrales desarrollados, no de los de América Latina, y estamos en fase de cómo quitas el dinero en circulación. Ya no es una cuestión de tipos de interés, que es determinante, por supuesto: es que están quitando dinero a un ritmo, como ha dicho Powell en Jackson Hall, de 90 *billion* al mes. Eso es mucho dinero. O sea, es una política monetaria contractiva mundial, con un efecto multiplicador, especialmente sobre las MIPYMES y todo el tema de financiación de crédito. Entonces, con todos los respetos para la deuda pública, creo que la deuda pública no determina el crecimiento económico, como ha sido el efecto en los *spreads* de crédito y si ha habido *credit crunch* en los mercados de América Latina este año por el efecto de cambio de política monetaria.

Y tres, otro pequeño cambio estructural, en mi opinión, con esa nueva política monetaria y ese nuevo posicionamiento fuerte de la FED de priorizar la inflación, tenemos al dólar contra las principales divisas desarrolladas en máximos de los acuerdos del Plaza en el 85… Bueno, el Euro no existía, pero contra el Yen japonés, contra la Libra Esterlina. Entonces, normalmente, a América Latina no le ha ido bien con un dólar fuerte. La percepción que tenemos en Europa es que entramos en una nueva era. Donald Trump hizo una política arancelaria muy agresiva contra China, subiendo los aranceles, triplicando prácticamente el arancel medio contra productos de China y abarcando, prácticamente, todo el *scope* de importaciones; y Joe Biden no ha tocado ni una pizca de lo que hizo Trump. O sea, Joe Bi-

den ha cambiado todo lo que hizo Trump, menos su política con China. Y ahora ha entrado en una guerra política; o sea, esto ya no es una guerra económica, ha ido a visitar Taiwán, está llevando tropas a Australia. Estamos en otra era.

Si eso cambia el modelo de crecimiento chino -Juan ha mencionado el pinchazo de la burbuja inmobiliaria china-; yo creo que es el efecto, no la causa de los problemas de China. Lo que está pasando es que tu modelo industrial se ha acabado, que tu modelo de poder vivir de las exportaciones al resto y hacer de gorrón, se ha acabado y que vas a un modelo interno, donde no sabes lo que hay. O sea, no está claro hacia dónde va China. Entonces, claro, todo el modelo expansionista de las promotoras inmobiliarias ha quebrado entero. Hacían ciudades fantasmas anticipándose a 10 años, y en los últimos 10 años China ha pasado de un superávit por cuenta corriente de 10 puntos del PIB, a 0. El modelo se ha acabado. Entonces, en ese nuevo modelo, dependiendo tanto América Latina de China, a corto plazo y medio plazo, ¿también te está beneficiando o cómo puede afectar? Eran las dudas que traía y perdón que las traslade así, a voz, de pronto.

ERNESTO SCHARGRODSKY

Director de Investigaciones Socioeconómicas, CAF

Voy a referirme a un punto pequeño, pero que me parece importante, relacionado con la preocupación por el aumento del precio de la energía, del cual una parte podrá ser coyuntural y otra parte, quizás, no. Tenemos un aumento de los precios de la energía y en las economías desarrolladas eso parece haberse trasladado a los consumidores. En el caso de América Latina, no se ha trasladado o se ha trasladado parcialmente. Lo que ha estado empujando la inflación es el aumento del precio de los alimentos. Como ese aumento de precio de la energía existe, eso significa que lo estamos subsidiando y, de alguna manera u otra, esto termina recayendo, por supuesto, sobre las cuentas fiscales. En algunos países, ese aumento de la energía tendrá algún beneficio, a su vez, sobre las cuentas fiscales, pero en general, no. Y la preocupación, cuando uno mira muchos países de la región -el caso de Chile antes de la pandemia, el caso de Colombia el año pasado, el caso de Ecuador este año, o mirando el resto del mundo en desarrollo, Indonesia esta semana-, es que es muy fácil dar subsidios a las familias, a la energía, pero es muy difícil, políticamente, retirar después esos subsidios.

Entonces, una preocupación que tengo es que estos subsidios queden ahí y eso termine impactando sobre la situación fiscal, ya comprometida por aumentos de endeuda-

miento durante la pandemia, que nos quede ahí en la región un precio relativo desacomodado, lo cual también tiene impactos ambientales, porque el precio de la energía tiene una elasticidad y entonces estaremos también aumentando el consumo. Pero tengo esa preocupación, sobre todo, en términos fiscales y de un impacto inflacionario pendiente todavía no realizado.

ANDRÉS VELASCO

Decano Escuela de Políticas Públicas, London School of Economics

Escuché decir a alguno de nuestros amigos españoles que en América Latina estamos demasiado relajados en actual —y difícil— situación política y económica de la región. Quizá ese sea nuestro estado anímico natural, lo que no implica que sea el estado correcto de ánimo, especialmente en estas circunstancias. Quiero decir algo obvio y perdónenme por ello, pero a veces las obviedades hay que subrayarlas: la crisis de América Latina es una crisis de crecimiento y las cifras son brutales.

La cifra del peso relativo de América Latina en la economía mundial a mí, como ciudadano de un país de América Latina, me llena de vergüenza. En el último medio siglo, la brecha respecto del PIB per cápita de los países de la frontera se ha ensanchado para todas las naciones de la región, con excepción de Panamá y de Chile. Y en el caso de estos dos países, apenas hemos cerrado levemente la brecha. En resumen: el desempeño de la región en materia de crecimiento es desolador

Añado un dato que no se enfatizó: Hay un trabajo reciente de mi amigo Eric Parrado y su equipo del BID, que efectúa la clásica descomposición de Solow para ver qué factores aportan o no aportan al crecimiento, a partir del año 90. El aporte de la productividad total de factores al crecimiento del 90 al año 2020, es cero. ¡Cero! No es que sea pequeño, es cero. En los países en desarrollo de Asia, para el mismo periodo, el aporte es de 1.7 puntos porcentuales al año. Habiendo visto esas cifras, no hay que decir mucho más.

La investigación de Ricardo Hausmann en Harvard, respecto a complejidad y diversificación de la canasta exportadora como predictor del crecimiento futuro, también es reveladora. El indicador de complejidad de Hausmann, para el promedio de América Latina, está básicamente estancado hace décadas. Por contraste, si uno mira un grupo de países de similar nivel de ingreso y desarrollo –pienso en algunas naciones de Europa del Este, países asiáticos como Malasia, Filipinas, Indonesia, y también Turquía y Sudáfrica— el indicador de complejidad de las exportaciones viene subiendo sostenidamente por al menos un cuarto de siglo. Y como este indicador es un buen predictor del crecimiento futuro, el análisis sugiere que América Latina crecerá mucho menos que este grupo de países en años ve-

nideros. Lo que es, de nuevo, un fracaso descomunal.

En el actual clima político, es poco atractivo hablar de crecimiento en América Latina, y es aún menos sexy hablar de desarrollo exportador. Un ministro hace una conferencia de prensa para insultar a un compañero del gabinete y llegan todos los medios de comunicación y le da amplia cobertura; hace una conferencia de prensa para anunciar un plan de desarrollo productivo, y sale en la página 27 de un periódico, abajo, en un rincón, junto a los resultados de la hípica.

Lo que me lleva a mí a concluir que el problema no es técnico. El problema es básicamente político, de prioridades. ¿Cómo se resuelve? No lo sé, pero sospecho que en ese tipo de problema debería concentrarse al menos parte de nuestro diálogo.

FERNANDO MORRA

Doctor en Economía por la Universidad Nacional de la Plata (UNLP)

Me parece que tenemos varias discusiones, se me cruzan tres. La primera, respecto de la política fiscal. Creo que América Latina ha hecho un esfuerzo importante y creo que eso es también algo a destacar: reaccionó ante un evento completamente inusual con políticas fiscales expansivas, y eso ayudó a la recuperación. No sólo la política monetaria, la política fiscal también entendió que era un evento extraordinario. Eso tuvo consecuencias: varios países quedaron con niveles de endeudamiento elevados, y eso implica comenzar a pensar cómo será la consolidación fiscal. Respecto del análisis de sostenibilidad de deuda, creo que tenemos que reconocer que todos ellos son muy sensibles a la tasa de crecimiento, con lo cual eso nos devuelve a la pregunta de cómo va a crecer América Latina. Es decir, el problema fiscal no es solo un problema de gastos e ingresos, sino también de factores de crecimiento.

Tengo una observación para Adriana (Arreaza). Cuando uno hace este tipo de análisis es muy importante discriminar deuda intra y extra sector público, o sea, privada de pública. Solo a modo de ejemplo en el caso de Argentina donde la deuda bruta es alrededor de 80% del PBI, cuando uno toma el endeudamiento neto del sector público, que en Argentina es bastante importante, es un poco más de 40% del PIB, con lo cual el número cambia significativamente. Es un detalle técnico, pero importante.

En la política fiscal hay un riesgo, y es que la consolidación fiscal inicie por el gasto flexible, donde generalmente incluimos el gasto a capital. Lo que nos devuelve a la pregunta del crecimiento y de cómo podemos tener un proceso de consolidación fiscal que sea virtuoso. Existe en este caso un rol para las instituciones financieras multilaterales, que es el de evitar que haya una consolidación fiscal muy rápida que venga por el lado del gasto de capital. ¿Por qué pienso que el riesgo recae fuertemente en el gasto de ca-

pital? Porque creo que el gasto de seguridad social, que también suele estar en un segundo escalón desde el punto de vista de mantener cierto grado de flexibilidad, va a ser sujeto de grandes demandas sociales por el incremento del precio de los alimentos y de la energía, que pone al mundo en una crisis de la distribución del ingreso. Ambos precios relativos afectan, principalmente, el gasto de los que menos tienen, que tienen una participación mayor en alimentos y en combustibles.

El segundo tiene que ver con la política monetaria, donde hay un problema que es la capacidad de distinguir el origen del proceso inflacionario. En 2021 casi todas las teorías de inflación se vieron convalidadas: los que piensan una reducción de la brecha de producto por el impulso fiscal aceleró la inflación pueden tener razón; los monetaristas que creen que el origen es la expansión de la cantidad de dinero, también es un fenómeno observable; los que ven un problema de oferta, también tienen un fenómeno observable, porque la pandemia y la guerra en Ucrania generaron cambios de precios en alimentos, energía e insumos difundidos. Y los que hablan de la independencia de los bancos centrales el desancle de expectativas, también pueden tener razón porque, evidentemente, hubo una reacción para apoyar los paquetes fiscales… Por lo cual tenemos, claramente, un problema de identificación.

Creo que la suba de tasas en América Latina es más que una fortaleza es el síntoma de una debilidad. Los bancos centrales de la región difícilmente puedan hacer otra cosa, porque no tenemos moneda de reserva, con lo cual creo que la noción de que había que prevenir los grandes movimientos de capitales que pudieran ocurrir frente a una suba de tasas de las economías centrales primó por sobre cualquier otro diagnóstico, aunque creo que todos entienden que una gran proporción de la inflación que estamos observando tiene un componente de oferta. Obviamente en este sentido la suba de tasas de países centrales es una preocupación, no sólo por la posibilidad de que afecte la sostenibilidad de la deuda sino también porque a medida que el dólar se fortalece exporta inflación al resto del mundo.

Vamos a un mundo que es más volátil en lo político, pero también en el plano económico; y eso va a generar dilemas sobre reglas que fueron útiles en otros contextos. Tenemos que prepáranos para discutir de volatilidad. Prácticamente todos los países de la región que tienen reglas fiscales tuvieron que ponerlas en pausa durante el 2020, lo que afectó su credibilidad. Ahora, en un mundo que es más volátil, eso va a ocurrir de manera más frecuente, por lo que las reglas pierden capacidad de compromiso. con lo cual la flexibilidad es un valor y va a entrar en conflicto, y va a ser difícil de administrar ese conflicto, sobre todo pensando en la sostenibilidad y pensando que tenemos países con niveles de deuda relativamente altos.

Esto me lleva al tercer punto. Creo, a diferencia de Ernesto (Talvi), que tenemos que hablar de crecimiento, no podemos quedar-

nos sin hablar de crecimiento. Si pensamos que América Latina va a ser una región donde el PIB per cápita se mantiene en los niveles actuales entonces tenemos un problema. En primer lugar, porque nuestra región es desigual y mantener este nivel de producto en un contexto de mayores precios de energía y alimentos va a tener consecuencias sociales y tensión política en ascenso. Pero además porque creo que América Latina tiene una oportunidad de garantizar al resto del mundo la seguridad alimentaria y la seguridad energética. América Latina tiene un excedente en recursos naturales, particularmente en energía y alimentos. Pero para todo eso necesitamos inversión. Y el problema de una consolidación fiscal muy rápida que recaiga sobre el gasto de capital va a ser que no podamos alcanzar el desarrollo pleno de ese potencial. Acá retomo el punto de José Carlos que decía: "no veo cómo la consolidación fiscal puede afectar el crecimiento." Si afecta el gasto de capital, lo va a hacer. Tenemos que ver cómo ese gasto de capital se canaliza en el aumento de la productividad. América Latina tiene capacidad de producir gas, petróleo, minerales, fertilizantes y, tal vez, aquí de nuevo hay un rol de los organismos internacionales para financiar esto.

El problema de asignación de liquidez mundial es fundamental, nosotros necesitamos que la liquidez venga a América Latina para financiar esas inversiones que nos permitan mantener un crecimiento sostenido. ¿Cómo lo hacemos? Mi impresión es que esto nos llama a los países de América Latina a tener una coordinación mayor en infraestructura de todo tipo, pero particularmente en infraestructura energética. Ese es un desafío para los próximos años, pero la oportunidad es enorme. América Latina tiene un superávit importante de recursos energéticos que tienen el potencial de reducir los costos de producción. No podemos quedarnos simplemente en la exportación de petróleo o gas como materia prima. Necesitamos generar la infraestructura necesaria para que el gas o el petróleo, a precios bajos, sea el incentivo para que las inversiones lleguen a América Latina. Y ahí vuelvo al punto de la productividad. No podemos esperar que nuestros trabajadores se capaciten si no hay capacidad de producción. Una de las cuestiones en discusión es que no alcanza solamente con educación; si no existen oportunidades productivas en puntos de generación de valor, nosotros no podemos capacitar. Y en América Latina no estuvo ocurriendo.

Las oportunidades para nuestra región están en poder escalar, pero para eso necesitamos coordinación. Doy un solo ejemplo. América Latina tiene producción automotriz, vamos hacia un contexto en donde esa producción automotriz tiene que migrar. Esa migración va hacia la electromovilidad. Tenemos las reservas de litio más importantes a nivel mundial, pero la transición no la puede llevar adelante un solo país. No lo puede hacer Argentina solo, no lo puede hacer Colombia solo, no lo puede hacer Brasil solo. Necesitamos coordinar esos pun-

tos de producción, esas estrategias de producción que tienen que ser en conjunto. Lo dejo simplemente como un punto para discusión.

WALTER MOLANO
Economista Jefe, BCP Securities

Yo soy del área de inversión, no veo tan mal la situación. Yo sé que aquí el tono ha sido predominante negativo, pero aparte de que yo estoy en banco de inversión, siempre estamos tratando de empujar la transacción.

Yo lo veo como un vaso medio lleno… Somos un banco de inversión enfocado en mercados emergentes, y muchos de nuestros clientes, especialmente en Asia, en Europa central y en Europa, han estado moviendo sus carteras hacia América Latina. Entonces, uno escucha estas presentaciones y se dice: ¿cómo pueden estar moviéndose hacia allá, si las cosas están tan mal?

Ellos ven que en América Latina no hay conflicto, eso ha sido algo muy importante. Quizás los países no se quieren en fútbol, pero no se están tirando balas ni bombas. También es el patio de Estados Unidos. Si le gusta o si no le gusta, es otra cosa; en este nuevo mundo multipolar, prefiero estar en una zona en donde Estados Unidos tiene una influencia más bien grande, y eso se está viendo ahora en muchas de las decisiones del Fondo Monetario, de las visitas del presidente Biden, de gente del gabinete, se está poniendo mucho más énfasis a la región. Un patio que un poco se descuida. Estados Unidos más bien no quiere que nadie se meta, pues no se ha metido mucho, más que en temas, como en los años 70 y 80, que no eran muy buenos, pero parece que hay mucha más atención hacia la región. Lo hemos visto en Ecuador, lo estamos viendo un poco en El Salvador. Entonces, esos algo bastante importante.

Los clientes, los inversionistas, los que Fernando está buscando para que inviertan en la región, ven que hay bajos niveles de endeudamiento. Yo sé que ustedes ven altos niveles, y cuando miramos los niveles de endeudamiento tenemos que repartirlo en dos componentes: la parte interna y la parte externa. Lo que al inversionista internacional le importa, es la parte externa, lo que el país debe en dólares. Entonces, cuando miramos el endeudamiento de Brasil, que es altísimo, casi el 90% del Producto, cuando vemos el componente en dólares, es sólo el 8%. Es casi nada. Todo el endeudamiento es local y es mucho más fácil organizar o reorganizar ese endeudamiento local en dólares, porque si tienes que reestructurar esa deuda doméstica, entonces vas a una corte doméstica, brasilera, argentina, lo que sea; mientras que, si vas a reestructurar la deuda internacional, tienes que ir a una Corte en Nueva York, lo más seguro, o a Londres, y ahí entonces empiezas a meterse con fondos buitres y la cosa se complica mucho más.

Hemos visto un avance significativo de los mercados domésticos de capitales; eso plantea un reto impresionante. Mucho de eso,

ayudado por las reformas en los fondos de pensión. Países como Uruguay, como Chile, como Colombia, no dependen mucho de los mercados internacionales de capitales, porque tienen sus propias fuentes. También ponemos ahí a México, ponemos al Perú. La Argentina estaba en esa situación, Chile también tiene un mercado de capitales inmenso, aunque se ha achicado. Y para la Argentina ha sido un costo altísimo la nacionalización del sistema de pensiones. Pero muchos de los países tienen ese mercado doméstico que los hace mucho más independientes de los mercados internacionales y a los inversionistas les gusta eso.

La otra cosa es que, en América Latina, a diferencia de otros países en desarrollo como los asiáticos, los africanos, son grandes productores de energía. Miren países como Pakistán, Sri Lanka, que acaba de entrar en reestructuración, muchos de los países africanos sí producen energía, pero dependen de otros *commodities*. América Latina es una gran fuente de agua potable, una de las fuentes más grandes del mundo, y la agricultura no es otra cosa que tierra con agua potable. Esa es la combinación. Los países africanos no han desarrollado eso, y en este momento son muy dependientes del alza en el precio del trigo, principalmente lo que salía de Rusia y de Ucrania. América Latina no tiene ese problema; la mayoría de los países son parcial o totalmente autosuficientes en cuanto a alimentos.

Entonces, los países que están en problemas, más bien en *distress*, lo que llamamos países que tienen tasas de rendimiento de más de 20% -técnicamente, es 10%, pero más cercano al 20%-, son pocos. Uno es Bahamas, que ha sufrido unos huracanes y daños de eso, que es totalmente importador de energía, totalmente importador de alimentos y depende totalmente del turismo, entonces la COVID-19 le pegó fuerte. Y El Salvador importa toda su energía y también tiene problemas políticos. Pero, la mayoría de los países con problemas en América Latina, los tienen por su propia culpa, por temas políticos. Entonces, últimamente, con el tema de la guerra, también el problema de la crisis inmobiliaria en China, que ha sido una cosa inmensa: ese mercado es más de 200 mil millones de dólares y se ha colapsado, y la recuperación de la inversión ahí va a ser casi de cero. Entonces, ha habido un flujo fuertísimo que se ha estado desplegando de allá hacia América Latina.

Y lo que José decía es verdad. Lo que se necesita más es coordinación entre los países, algo que no ocurre. De mi punto de vista, la única razón para que la Unión Europea exista es porque podía poner a países pequeños como Bélgica, o incluso España, en escala contra monstruos como Estados Unidos y China, agrupándose para negociar. Recuerdo que una vez fui a Suiza y estaba haciendo el *checkout* y me preguntaron: "¿Llevas chocolates a tu familia?", y le dije "No". Entonces, me dicen: "Aquí hacemos los mejores chocolates del mundo"; y respondo "¿Sí? ¿Y dónde están las plantas de cacao?". Entonces, la única forma en que Suiza

puede vender esos chocolates al mundo, es porque es parte de esa Unión Europea y negocian en bloque. El problema para América Latina es que no puede negociar en bloque. Si pudieran coordinar entre ellos, sería algo como efecto Unión Europea y obtendría mejores términos de intercambio.

PAULINA BEATO
Asesora en Economía

Al menos cinco causas indican que la inflación actual tiene un componente importante de inflación de costes. Cabe señalar los siguientes fenómenos que apuntan a ello: las restricciones de China, el envejecimiento de la población, la búsqueda de una mayor resiliencia, y el agotamiento de la oferta de los países emergentes. Y no me cabe ninguna duda de que los bancos centrales tienen que luchar contra la inflación, pero contra una inflación de costes tipo, los bancos centrales no pueden luchar solos. En esta sesión no hemos planteado el problema desde esta perspectiva -y estamos 60 economistas-, por ello quisiera solicitar a todos que pensáramos en políticas para combatir una inflación de oferta.

ALEJANDRO GRISANTI
Director/Socio fundador, Ecoanalítica

Yo estoy totalmente de acuerdo con la posición que prevalece aquí, de que la crisis latinoamericana es de crecimiento, que el incremento de la productividad de los últimos 40-60 años ha sido muy bajo. El bajo incremento de la productividad es uno de los problemas estructurales que hemos tenido y que, por supuesto, es bueno traer a la mesa, discutirlos, profundizarlos… Yo quisiera hablar un poco de la coyuntura. Y la coyuntura lo que nos dice es que estamos en un ciclo alto de materias primas. Mientras discurría el análisis metí a ver los consensos de mercado y todo pareciera indicar, de que se va a mantener el ciclo de altos precios de materias primas, lo que queda del 2022, y todo el 2023. No sé si estaremos en un superciclo de materias primas, pero todo pareciera indicar que, desde el punto del estímulo dominante para América Latina, pareciera que ya ha pasado lo peor, que el futuro puede ser un poco menos malo de lo que nos estamos imaginando. Esto es fundamental para ver, desde el punto de vista coyuntural no estructural, con un prisma más optimista el 2022 y 2023.

Lo segundo, que no es trivial y que va a ayudar mucho en un mejor desempeño a lo esperado por el consenso, es que el ciclo de incrementos de tasas, esta política monetaria restrictiva para controlar la inflación, arrancó primero en América Latina y después en los mercados desarrollados, lo que produce un diferencial de tasas que va a ha-

cer que los mercados financieros internacionales reaccionen a favor de América Latina en lo que queda de 2022 y durante todo el 2023. No es trivial que las tasa de política monetaria en Brasil este en 13.75%, con una tasa de referencia de la Reserva Federal que está en 3%. Eso termina haciendo que la subida de tasas, por primera vez, haya arrancado en América Latina y los mercados desarrollados se hayan quedado atrás en esa subida de tasa. Eso está creando, hoy, oportunidades de inversión que va a hacer que, el sistema financiero internacional, que siempre es muy procíclico y busca este tipo de inversiones, a redireccionar sus capitales hacia la región; creando un círculo virtuoso de mayores pecios de materias primas, mejores cuentas fiscales, mayor crecimiento, más entrada de capitales dado los diferenciales de tasa de interés. Por supuesto que esto no es crecimiento estructural de largo plazo a través de incrementos de la productividad, pero lo que quiero destacar es que probablemente en el corto plazo América Latina nos sorprenda con mejores resultados de los que están presentando los analistas.

Este escenario de mayor endeudamiento, entrada de capitales y altos precios de materias primas en los próximos 15 meses, en una América Latina en la que el ciudadano viene demandando cambios y donde los incumbentes habían perdido 20 de 21 elecciones, lo que va a traer no es una consolidación fiscal, no es una consolidación donde el fisco se acerque a déficit sostenible de largo plazo, sino que lo que va a venir en los próximos 15 meses es, de alguna manera, más gasto y más política procíclica desde el punto de vista fiscal, sobre todo, desde los incumbentes que están actualmente actuando en América Latina.

MARIA SOLEDAD DE FRANCISCO

Responsable del Servicio de Estudios para América Latina, Banco Santander

Quiero hacer una breve reflexión sobre las políticas monetarias al hilo de la excelente presentación de Javier y también enlazando con el comentario de Adriana de que América Latina se encuentra en una coyuntura no desfavorable. Lo de no desfavorable, a mí me gustaría recalcarlo en el sentido de que antes, cuando se hablaba de economías emergentes, se las englobaba a todas en el "mismo saco", y si ocurría algún evento adverso en un país emergente, al final, había efecto dominó y todos caían. Poco a poco se ha visto que cada uno tiene que responder por sus propias condiciones internas, sujeto lógicamente al entorno externo; pero las condiciones internas, sus fortalezas o vulnerabilidades, son muy diferenciadas y son las que determinan en última instancia la respuesta de la propia economía y de los mercados. Asia, ahora mismo, se ha visto claramente diferenciada de América Latina. Esto, en primer lugar.

En segundo lugar, quisiera hacer un comentario sobre la política monetaria, sobre

las distintas herramientas que tiene para luchar contra los distintos objetivos. Uno de los principales problemas en el pasado era que se quería salvaguardar el crecimiento y a la vez controlar la inflación. Y hemos visto que es muy difícil, porque los mercados perciben esa incoherencia, que yo creo que es lo que pasó inicialmente en los países desarrollados, que retrasaron el inicio del ciclo de tensionamiento monetario pese al repunte de la inflación. En cambio, en América Latina, ante una situación bastante compleja en el terreno económico, los bancos centrales han dejado claro que ellos están comprometidos con el objetivo de estabilidad de la inflación. Tienen claro que, para conseguir un crecimiento sostenido en la región, es más importante mantener controlada la inflación, que no haber subido los tipos de interés. Con eso, efectivamente, han demostrado su independencia respecto a las autoridades fiscales y también respecto a lo que hagan en los países avanzados.

Ahora, en el entorno en el que nos movemos, en el que parece que ya en América Latina se ha llegado al máximo y ahora van a empezar a subir con más fuerza en los avanzados, será importante dejar claro la diferente coyuntura de cada uno, para que, conforme suben Estados Unidos y Europa, no acaben arrastrando a los que ya se han adelantado en el ciclo de subidas. Y ahí está resultando, yo creo, muy importante el apoyo del Fondo Monetario Internacional con fondos, como ha hecho en el caso de Chile, para que pueda intervenir en los mercados y las líneas de financiación de la Fed; es decir que la Fed no es ajena a lo que pase en otras economías. Cuando se comenta: "La Fed va a hacer lo que sea necesario." Sí, en cuenta a las subidas de tipos de interés, sí; pero, apoyando con sus líneas *swap la liquidez a los países emergentes más grandes*. Porque lo que sí es importante es, como bien comentábamos, la estabilidad cambiaria y que los inversores perciban que los fundamentos no dependen de lo que ocurra fuera, en otros países, sino que en América Latina son responsables, en gran medida o al menos, más que en el pasado, de lo que sucede en sus propias economías. Esto no quiere decir que puedan sentirse seguros o protegidos si el entorno global es adverso, sino que su situación interna será la responsable de que cuenten o no con las fortalezas necesarias para hacerle frente. Y en este, la región ha dado grandes pasos en la dirección correcta en los últimos años, fortaleciendo su posición externa, con déficit corrientes moderados, amplios buffers de reservas internacionales.

III

EL MANEJO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN TIEMPOS COMPLEJOS

INTERVIENEN:
Andrés Velasco, Enrique Alberola, Ernesto Talvi

MODERA:
Marina Dal Poggetto

PRESENTACIÓN

MARINA DAL POGGETTO
Economista, Universidad de Buenos Aires (UBA)

Voy a tomarme un par de minutos para conectar la discusión anterior con la de la mesa que nos toca ahora "el manejo de las finanzas públicas en tiempos complejos". En la sesión anterior hubo una especie de felicitación a los países de América Latina por haber arrancado antes que el resto con políticas monetarias contractivas frente a la escalada en la inflación. Y la verdad es que lo que estamos viendo, es una política monetaria contractiva con subas agresivas de tasas de interés en varios de los bancos centrales de la región con una política fiscal que es contractiva partiendo de los niveles altísimos de déficit generados por la pandemia, pero donde los desequilibrios fiscales se mantienen muy altos.

Esto conecta con la sostenibilidad de la deuda que, en principio -no estoy diciendo nada nuevo-, tiene tres componentes: uno es el déficit fiscal, otro es la tasa de interés y el tercero es el crecimiento. La regla de oro dice que con déficit cero, para que el ratio deuda a PIB se mantenga estable la tasa de crecimiento de la economía tiene que ser mayor que la tasa de interés.

En una de las mesas que viene vamos a debatir sobre los retos del crecimiento de la región, que viene ciertamente rezagada.

Las tasas de interés domésticas tienden a ser positivas (no muy) en la mayoría de los países mientras las tasas de interés externas donde todavía el riesgo país no ha pegado un salto demasiado significativo, pero donde la tasa libre de riesgo empieza a jugar y empieza a encarecer el financiamiento a la región.

Estamos en un mundo donde los bancos centrales del mundo desarrollado, están arrancando tarde, pero arrancando al fin la suba en las tasas de interés frente a la aceleración inflacionaria después de una expansión monetaria extraordinariamente agresiva durante la pandemia que se montó

sobre la que habían llevado adelante durante la crisis subprime. En la mesa anterior se mencionó los 4 puntos de tasa que era la proyección que manejaba el BBVA para la tasa de los Fed Funds, o los 7 puntos de tasa de interés a los que debería llegar con la regla de Taylor. Si la tasa de interés llega a 7 puntos, me parece que la región está en un problema; si llega a 4, podemos discutirlo.

Los economistas más asociados al mercado festejaban la suba en las tasas de interés de los bancos centrales de la región en términos de flujo de capitales que limiten la devaluación de las monedas. Contracara de un *carry trade*, que, a diferencia del que tuvimos los primeros años, la década de los 2000, coincide ahora con un dólar fortalecido a nivel global y con niveles de endeudamiento público en dólares de la región no demasiado altos, pero que han crecido en la mayor ´parte de los países en los últimos años.

Respecto al déficit fiscal. Lógicamente, a la salida de la pandemia, había gastos extraordinarios que había que recortar y recursos tributarios que empezaban a normalizarse con la recuperación del nivel de actividad y la aceleración inflacionaria, pero la corrección del déficit fiscal se da lenta y parte de niveles altos.

Tal vez los números no son exactos, pero en toda la región hay presiones para mayores gastos públicos, hay presiones en lo que tiene que ver con los esquemas de reformas previsionales, no digo para cambiarlos como en Argentina (nosotros siempre damos la nota), pero sí para generar cambios en los montos de las propias pensiones o el retiro anticipado de parte de los fondos.

Esto se da en un contexto donde aumentan las demandas sociales y demandas de cambios estructurales. Recuerdo que en 2015 me vinieron a visitar de un fondo chileno a la Argentina y yo mostraba el gráfico de gasto público argentino que tiene un promedio histórico en torno a 20-25 puntos del Producto, y en 2015, durante los años del kirchnerismo, había pasado de 25 puntos a 41. Todavía me acuerdo de la cara del chileno mirándome, diciéndome: "Y hacia allá vamos nosotros; estamos en 22." Bien, hoy están entre. 27-28.

O sea, hay claramente una tensión frente a la necesidad de consolidar las cuentas fiscales y, como decía antes Adriana tiene dos patas: o subimos los recursos o bajamos los gastos.

Mi sensación es que hay poco margen para bajar el gasto, pero en un mundo globalizado, donde el capital, de alguna forma también el trabajo, saltan fronteras, la capacidad para aumentar la presión impositiva (que está claramente abajo de los promedios de la OCDE), también presenta ciertas dificultades.

Abro acá la discusión y les dejo a los que saben que nos expliquen.

ANDRÉS VELASCO
Decano Escuela Políticas Públicas, London School of Economics

Quiero partir enfatizando una buena noticia; después quiero compartir tres malas noticias. Finalmente, quiero preguntarme qué significan esas noticias, malas y buenas, para el futuro. Voy a hablar exclusivamente de política fiscal, lo monetario creo que ya lo discutimos muy bien, y no tengo nada muy útil que añadir al respecto.

La buena noticia es que durante la pandemia casi todos los países de América Latina pudieron hacer política fiscal contra cíclica. Es decir, finalmente salimos de la infancia, llegamos a la adolescencia en materia fiscal. No diré a la adultez, pero hacia allá vamos. Incluso sin ser demasiado keynesiano, cualquiera puede entender que cuando las vacas están flacas, el déficit fiscal debe ser mayor. Pero para que eso sea posible, el mundo debe querer prestarle al país en cuestión. Durante esta última crisis, el mundo nos prestó y nuestros propios ciudadanos nos prestaron más de lo que yo, al menos, habría esperado. Si alguien me hubiera dicho que Brasil emitiría 10 puntos del PIB en deuda interna y que en los mercados no iba a pasar nada, mi reacción habría sido escéptica.

Pero eso es exactamente lo que ocurrió, y es una buena noticia Y los países que tenían acceso irrestricto al mercado financiero, como Perú, Chile, y en alguna medida Colombia, lo aprovecharon bien. Este logro hay que celebrarlo. Siempre está la incógnita de por qué México no hizo lo mismo. Dicen que al presidente de México no le gustan las tarjetas de crédito. Vaya uno a saber. Es notable que México no haya hecho política contra cíclica. Y, como dijo Adriana, se nota en el crecimiento —o, mejor dicho, el no-crecimiento actual de México–.

La primera mala noticia es que la política keynesiana contra cíclica debe ir con el ciclo, pero en varios países de la región se acabó la crisis, pero no se acabó el estímulo fiscal. Brasil y Colombia son dos países que destacan entre aquellos en que la crisis sanitaria llegó a su fin y los estímulos no terminaron. Y eso pone en tela de juicio nuestra capacidad de hacer lo mismo en el futuro, porque la esencia de una política contra cíclica, es que cuando las vacas engordan disminuye el déficit o incluso se alcanza y superávit, de modo de reducir deudas y acumular activos, y quedar en circunstancias que permitan volver a hacer política contra cíclica cuando venga el próximo reventón, que va a venir, sin duda alguna. Pero en Brasil y en Colombia uno no ve que eso esté ocurriendo; en Argentina, tampoco. Veremos qué pasa en Perú, donde la situación es algo más ambigua, y en Chile, donde los indicios hasta el momento son alentadores.

La segunda mala noticia ya se ha mencionado, pero creo que no se ha dicho con suficiente fuerza y quiero enfatizarla. Pasamos de un mundo de tasa real de interés negativa a un mundo de tasa real positiva, y eso

es pasar del cielo a la tierra. Hasta hace muy poco tiempo, hasta apenas seis meses atrás, en todos los países avanzados la tasa nominal estaba en el famoso *zero lower bound*, la inflación era 1% o 2%, por lo tanto, la tasa corta real era -2% y tasas largas estaban en 0%, cosa que el planeta Tierra no había visto desde que hay cifras al respecto. Por lo tanto, académicos como yo escribíamos ensayos sobre qué pasa con la política fiscal cuando la tasa de crecimiento es mayor que la tasa de interés y en teoría podemos gastar y nunca subir los impuestos. En términos teóricos, un asunto fascinante. El problema es que cuando estábamos llegando al punto en que ya los *papers* estaban escritos, el mundo cambió.

Para América Latina el cambio es brutal porque si la tasa base —en Estados Unidos o en Europa— sube, la tasa relevante para América Latina sube aún más, porque al mismo tiempo se incrementa el *spread*. El *spread* que nos cobran está muy correlacionado con la tasa base, porque cuando la tasa base sube, el apetito de riesgo cae.

Entonces tenemos que diseñar y aplicar la política fiscal en un entorno radicalmente distinto al que primaba hasta hace poco. La pregunta difícil, para la cual yo no tengo respuesta cierta, es si las tasas reales de interés en el mundo van a volver a 1 o 2% o se van a estabilizar más cerca de 4 o 5%. Economistas muy respetados como Olivier Blanchard sostienen que a largo plazo la tasa seguirá baja. Por lo tanto, hay que preocuparse, pero no mucho. Quizá vaya a ser así, pro no estoy seguro. Debemos ser cuidadosos. Estamos viviendo en un mundo que la tasa real de interés volvió a ser positiva y, por lo tanto, todos los cálculos fiscales hay que rehacerlos. Hoy son bastante más preocupantes de lo que pudieron haber sido en el escenario anterior.

La última mala noticia tiene que ver con los precios de las materias primas. Siempre América Latina, cuando los *commodities* subían, los problemas fiscales desaparecían; cuando los *commodities* caían, teníamos un problema fiscal. Pero hoy pasamos por un periodo de auge de los precios de las materias primas y tenemos un problema fiscal. Esto es novedoso. Y resulta es preocupante, porque si tenemos un problema fiscal hoy, no quiero siquiera pensar qué problema fiscal vamos a tener cuando el precio del cobre, en el caso de Chile, caiga de 4 a 2, cosa que es perfectamente posible. Por lo tanto, hay otra fuente gigantesca de incertidumbre respecto a la política fiscal que la reflexión política de los países no está tomando debidamente en cuenta.

Termino mencionando algunas implicancias de la buena noticia y de las tres malas noticias. Primera implicancia: creo que hay un riesgo muy grande de que en América Latina terminemos con la combinación equivocada de política monetaria y fiscal. Si hay que bajar la inflación y la política fiscal, en algunos países, sigue siendo expansiva, los bancos centrales que, como se ha dicho ya varias veces, han demostrado bastante disciplina y bastante fuerza, van a subir la tasa

todo lo que haya que subirla. Y esta mezcla de política fiscal demasiado laxa, política monetaria bastante dura, la conocemos.

¿Qué significa todo esto? Que el tipo de cambio real termina demasiado apreciado, que las exportaciones pierden competitividad, y crecemos aún menos que antes. Dicho de otro modo: en el período que se avecina, la combinación una tasa de interés que no es la óptima para crecer y de un tipo de cambio real que no es el óptimo para crecer, podría tornar aún más difícil aun el crecimiento exportador. Esto no va a ocurrir en todos los países. Quiero creer que Perú y Chile están algo más aislados de ese problema que Brasil o que Colombia, por ejemplo. Pero es una amenaza potencial para toda la región.

Segunda implicancia: otro trabajo reciente del BID simula la trayectoria de la deuda para la región bajo el nuevo escenario de guerra, de precios de los *commodities* y lo que llaman "normalización de las tasas de interés." Bajo este escenario, el próximo año en América Latina la deuda, como porcentaje del PIB, va a llegar al 70%. Hemos tenido muchas crisis de deuda en América Latina con deuda en 50% del PIB; hoy día, el promedio va hacia el 70% del PIB.

Alguien podrá decir, Estados Unidos tiene 130% y Japón tiene 240%. ¿Por qué preocuparse? La diferencia es que, en general, los países avanzados recaudan mucho más como porcentaje del PIB. Si uno recalcula la deuda como porcentaje no del PIB, sino de la recaudación, somos países tanto más endeudados que los más endeudados del mundo. A eso hay que agregarle que nuestra base tributaria es mucho más volátil. En América Latina la recaudación se mueve al compás de los precios de los recursos naturales, del consumo (dependemos mucho del IVA) y de varios otros factores muy movedizos.

Otra implicancia es la siguiente: si la tasa real de largo plazo sube y la tasa real de corto plazo sube aún más, los gobiernos tienen la gran tentación de decir: "No quiero amarrar mi deuda a una tasa larga alta. Prefiero acortar el plazo promedio de la deuda. Y, ustedes pueden comprobar fácilmente que en varios países de la región se están acortando los plazos promedio de deuda, lo que nos expone a una corrida en la que no se renuevan los vencimientos. Enfatizo: no estamos al borde de eso todavía, pero es un riesgo frente al que hay que mantenerse atentos.

La tercera implicancia que quiero destacar —y este es un problema principalmente argentino— es que cuando se congela el mercado externo el gobierno emite en casa, y cuando más tarde se congela el mercado de bonos del Tesoro, emite bonos del Banco Central. Cuando se congela el mercado de bonos del Banco Central ¿qué pasa? En Argentina ha ocurrido exactamente esta secuencia. Se le cerró la puerta externa, emitió adentro, el mercado de bonos del Tesoro se congeló, y el financiamiento del Fisco pasó a depender del Banco Central. Ahora, si los ciudadanos argentinos no quieren tener

bonos del Fisco, no veo por qué van a querer tener bonos del Banco Central, que es una subsidiaria del Fisco. Argentina ya vivió una crisis así hace pocos años, cuando se acumuló una bola de amortizaciones de bonos de corto plazo del Banco Central. Y un buen día, ya nadie más quiso renovar esos bonos o comprar nuevos. No sé cómo ven este asunto los argentinos presentes, que sin duda saben más del asunto que yo, pero a mí me parece un riesgo preocupante.

Termino con una breve reflexión de más largo plazo. Nosotros somos la única región del mundo que quiere gastar más sin querer subir los impuestos. La presión fiscal en América Latina, con la excepción de Brasil y Argentina, sigue siendo muy baja. Y la estructura tributaria en Brasil y Argentina, que recaudan un tercio o más del PIB, es irracional, llena de distorsiones. Por lo tanto, el viejo asunto de las reformas tributarias no ha desaparecido de América Latina. Al revés, ya está de vuelta con fuerza en varios países, y esa tendencia solo puede expandirse.

MARINA DAL POGGETTO: De la exposición, retomo dos cosas en relación a la Argentina. Respecto a tu preocupación, Andrés, haces bien en estar preocupado. Hoy el Banco Central argentino suturó la ruptura del mercado de bonos en pesos comprando bonos y esterilizando los pesos que emitió para comprarlos. Frente a la aparición de un "prestamista de última instancia" Todos los agentes locales con pesos acorralados (Bancos, Compañías de Seguros, y Fondos comunes de inversión) vuelven a comprar bonos del Tesoro, pero lo hacen sólo para instrumentos que vencen antes de septiembre del año que viene, con lo cual, si no hay una transición política, con algún grado de cooperación, tenés un problema en puerta. La fórmula con la cual el Banco Central incentivó a los agentes a comprar bonos, fue ofreciéndoles a los bancos (que tienen de un lado depósitos y del otro lado pasivos remunerados o bonos del tesoro) un PUT (primero, un PUT gratis y después era un PUT con un costo, pero instrumentado), donde el día que quieran "tocan el botón" y convierten los bonos a pesos. Esto te puede llevar a dos cosas o vas a un problema inflacionario más grave frente a la emisión resultante, o vas a un problema de reestructuración de la deuda. Elegí la que más te gusta.

Respecto a la recaudación. En los 80, Argentina recaudaba 13/15 puntos del PIB y

tenías a los economistas más ortodoxos que decían que había que bajar el gasto; y tenías a los más heterodoxos que decían que había que subir la recaudación. Hoy, Argentina recauda 31/32 puntos del PIB. El problema es que el gasto consolidado saltó a 41% del PIB en 2015 y hoy, después de una fuerte licuación con una inflación que este año va a terminar en 100%, está en la zona de 37 puntos del PIB. De esto, un tercio son transferencias (subsidios, jubilaciones y planes sociales).

Respecto a los subsidios, en Argentina es que el esquema es delirante: vos tenías congeladas hasta ahora las tarifas de servicios públicos en una economía con inflación alta. Lo que los políticos no logran entender, es que los aumentos tarifarios son aumentos cuando suben por encima del promedio; cuando suben por debajo del promedio, en realidad estás bajando los precios en términos reales. Pero bueno, en política la ilusión monetaria funciona, con lo cual, si tenés que subsidiar, subsidiás un nivel de consumo a un determinado precio, y el resto que lo pague la demanda a precio pleno, de manera tal que, si el *shock* es transitorio y la guerra en Ucrania termina, o por algún motivo los precios de energía dejan de subir, el ajuste lo hace solamente tu propio régimen. Nunca congeles el precio en un contexto inflacionario, porque te vas al demonio.

ENRIQUE ALBEROLA-ILA
Asesor del Departamento Monetario Económico, Banco de Pagos Internacionales

Quiero navegar en la dinámica de la deuda, más concretamente en la ecuación de dinámica de la deuda. Esta ecuación nos dice que la deuda se incrementa por la diferencia entre tipos reales y la tasa de crecimiento de la economía y tiene que ser compensada por el déficit fiscal. Un gráfico que nos presentó Adriana recogía, más o menos, el déficit que había que ajustar para mantener la deuda estable. Y esto es bastante conocido. Lo que no es tan conocido, es cómo funciona en América Latina.

Lo primero a considerar es la evolución de la deuda. Se ha mencionado: 70%, eso es lo que está previendo el Fondo, que se estabilice ahí en los próximos años. Subió durante la pandemia, lo que es normal; se ha corregido este año, una fuerte recuperación nominal, sobre todo, y caída de interés. Pero lo importante es lo que pasó entre el 2015 y 2020, el gran incremento de la deuda que se registró en esos años. Veamos por qué.

Yo no he visto una proyección de deuda a largo plazo de ningún organismo internacional que diga que la deuda no es sostenible; incluso, la de Grecia, en el año 2012, era claramente sostenible. Y eso me lleva a la siguiente reflexión.

En cuanto a la diferencia entre tipo de interés real y crecimiento (r-g), entre 2015 y 2019 hubo tipos de interés reales bajos, re-

lativamente, para las medias históricas, pero tasas de crecimiento muy bajas, con lo cual, r-g era positivo y amplificaba el efecto del *stock* de deuda. Para el periodo 23-27, el Fondo prevé que el tipo de interés real más bajo que en los años malos, pero estamos viendo justo lo contrario; y también prevé que el crecimiento sea bastante mayor en los años malos. ¿Nos lo creemos?

En cuanto al déficit primario, entre 2015 y 2020 hubo un gran deterioro de los saldos primarios debido al bajo crecimiento, una política fiscal bastante descontrolada, y, estamos viendo también que, después del extraordinario año 2020, se recuperan los saldos primarios y, en el largo plazo, mejoran sustancialmente respecto a esos años malos. Lo cual indica una consolidación fiscal.

El primer punto que quiero hacer aquí es que nos podemos tranquilizar con que, a pesar del gran nivel de deuda del 70%, sin entrar a discutir si es tolerable o no, como decían Reinhart y Rogoff, la ratio se preve estable. Pero detrás hay unas proyecciones, me temo, demasiado optimistas, tanto por el lado de crecimiento como del tipo de interés real y de los saldos primarios

El segundo punto, que va más hacia los temas de discusión, es cómo hacer para mejorar la situación fiscal. Si Alejandro Izquierdo hubiera venido, nos hubiera hablado bastante de reglas fiscales; aquí el mensaje es que no sea una panacea, sirven para *commitment device*, pero es un *commitment* bastante laxo. Por desgracia, contribuyen solo un poco a hacer las políticas fiscales más contra cíclicas. Sobre todo, es muy difícil en las épocas buenas acumular para las malas, incluso, con reglas fiscales. Esto se debe en parte a su diseño, pero otra parte es su economía política. Solo diré una cosa más: con el covid se suspendieron todas estas reglas fiscales y, como se acaba de decir, es muy difícil volverlas a establecer en el contexto político en el que nos encontramos. De esta forma se va alargando el proceso; y esto no es exclusivo de América Latina, lo estamos viendo en Europa, donde tenemos un fuerte debate sobre cómo deben ser las reglas fiscales, que hemos llegado a la conclusión de que las que existieron no sirven y hay que reformarlas completamente.

Voy a centrar la última parte de mi intervención en un elemento que siempre está latente, pero siempre echo de menos que se hable más de esto en los debates del tema fiscal. Lo ha tocado Andrés cuando habló de los impuestos bajos, las gravaciones bajas, pero la razón no es tanto la tasa de imposición, sino la base impositiva. Estamos dejando fuera el sector informal de la economía que es más de la mitad en buena parte de América Latina.

Por lo tanto, para mí, reducir la informalidad de la economía es la política estructural fundamental, y no veo en el debate que esto se considere la prioridad absoluta, cuando debería serlo. Sobre todo, en la época de polarización, cuando la gente que paga impuestos, y también la que no, está muy sensibilizada; y donde los impuestos altos recaen sobre el consumo y sobre las cla-

ses medias trabajadoras y, sobre todo, asalariadas del sector formal.

¿Cómo hacerlo? Pues no hay medidas fáciles, claramente, pero yo quería mencionar una que no ha recibido mucha atención. La prioridad, claramente, sería un pacto político. De este tema recuerdo haber hablado hace unos años con Santiago, cuando publicó el libro de Los esfuerzos más recompensados. De cómo el pacto político que hubo en España con la Transición ayudó a formalizar la economía y a institucionalizarla en muchos niveles. Quizás ese tren, con la polarización que hay en América Latina, también ya haya pasado. Entonces, quizá, hay elementos más indirectos que pueden ser interesantes.

Uno que quería mencionar, porque está muy de moda -no sólo en los medios, sino también en sitios como el BIS-, es la tecnología financiera. ¿Por qué? Porque todo el debate sobre *Fintech*, moneda digital de la banca central, pagos digitales muy vinculados, lógicamente, al mundo de la banca central, podría ser una palanca importante para la formalización a través de la inclusión financiera. Últimamente, estaba trabajando sobre temas africanos, y una de las cosas que hicieron muchos países que tenían dinero móvil, fue hacer todas las transferencias de apoyo a la población -hablamos de un continente con tasas bajas de llegada a la gente, ahí donde es difícil llegar, mucho mundo rural, poca educación financiera, etc.-, mediante estos pagos fiscales, así hicieron todas las transferencias de apoyo durante la pandemia, y fue un rédito muy bueno de este desarrollo tecnológico financiero al nivel que lo tienen, no tanto la moneda móvil o los pagos digitales como los conocemos en Europa, por ejemplo.

Es un buen ejemplo de cómo este tipo de tecnologías pueden ayudar a la inclusión financiera y a integrar a gente excluida en la estructura fiscal. Recientemente terminé un *paper* basado en una encuesta a los bancos centrales africanos, y dicen que el mayor beneficio de la moneda digital para el banco central es la inclusión financiera. Es lo que esperan, sobre todo, por la caída de costes, pero también de la confianza que la gente pueda tener en el banco central, y esto en África es también un activo importante. Y esos son los principales motivos: confío en el banco central, hago pagos a través de esta red, y por lo tanto el banco central "los tiene fichados", formalizándolos parcialmente en la parte financiera. Y esto puede ser bueno, sobre todo, si se ve como un beneficio por parte de la población. Al mismo tiempo reconocían que el principal riesgo que tienen para aceptar la moneda digital, es que tenga una baja aceptación, y la razón, precisamente, es la informalidad.

Los informales prefieren el *cash*, banco central significa "público" y, por lo tanto, ese es un obstáculo, pero este es un ejemplo de cómo cosas que no están dentro de la discusión política, podrían ayudar, porque en la parte política, me temo que el espacio en este momento no es demasiado grande, como se ve incluso en el debate

MARINA DAL POGGETTO: Cuando el Fondo Monetario hizo el primer acuerdo con Argentina, concluyó que la deuda era sostenible con baja probabilidad. O sea, existen ejercicios donde la sostenibilidad no da…

Respecto a la informalidad, coincido. Hay un tema de administración tributaria aparte de las alícuotas, y la inclusión financiera es uno de los mecanismos. Ahora bien, en Argentina tenés inclusión financiera con alta informalidad, que es un poco lo que dice Enrique, o sea, hay mecanismos para sortearlos y parte de eso, en alguna medida, está filtrado al propio sistema de precios.

Es como que hay un sistema de precios formal y un sistema de precios informal… O sea, con la estructura tributaria que tenés en Argentina, si todo fuera formal, estaríamos recaudando 50 puntos del Producto, y recaudamos sólo 30.

ERNESTO TALVI

Investigador senior asociado, Real Instituto Elcano.

Les transmito un saludo muy afectuoso mi colega y amigo Alejandro Izquierdo, que lamentablemente no pudo venir porque se pescó el COVID-19, así que nos lo perdimos todos, porque seguramente habría aportado muchísimo a este panel.

Voy a presentarles aquí el primer documento que estoy escribiendo para el Instituto Elcano, donde empecé a trabajar el lunes. Creo que las tres presentaciones del panel van a fluir con mucha naturalidad, casi como si nos hubiéramos puesto de acuerdo, porque voy a enfocarme en el endeudamiento. Siento que la óptica del endeudamiento es la más reveladora para la coyuntura actual.

¿A qué me refiero por la coyuntura actual? A que, en Estados Unidos, la inflación llegó a los niveles más altos de los últimos 40 años y que aún los miembros del *board* de la Reserva Federal más blandos, como la ex Brookings Lael Brainard, ayer se sumó a la voz de los halcones, es decir, abogó por subir las tasas de interés todo lo que sea necesario, un *whatever it takes* a la inversa, para frenar la inflación. A la luz de todo esto, creo que tenemos que instalar en el debate, aunque después lo voy a matizar, la posibilidad de que, si las sorpresas en materia de inflación son desfavorables, tengamos la recreación de un "momento Volcker" como el que

tuvimos al principio de los años 80, es decir, una suba muy importante y rápida de la tasa de interés.

Recordemos lo que fue el momento Volcker. En abril de 1980 la inflación llegó a 14.6% en Estados Unidos, obviamente, más alta que la que tenemos hoy. En junio de 1980, las tasas de los fondos federales estaban en 9.5% y en diciembre del 80, cinco meses después, estaban en 22%; o sea, fue una suba dramática, drástica, de la tasa de interés: 7 puntos arriba de lo que la inflación estaba en ese momento, con el objetivo de partirle el espinazo a la inflación y pararla en seco. De hecho, tomó tres o cuatro años llegar a las tasas de inflación objetivo y a América Latina le costó un cuádruple golpe: tasas de interés por las nubes, recesión en Estados Unidos, una caída drástica del precio de los *commodities* y una apreciación del dólar feroz. El dólar se apreció contra el marco, que en ese momento era la moneda central de Europa, un 50% en términos reales. En Latinoamérica tuvimos una década perdida, de crecimiento negativo en el ingreso per cápita y 20 millones o más, depende de los cálculos, de personas que cayeron en la pobreza extrema.

Entonces, yo me hago dos preguntas. Una, ¿cómo estamos preparados en América Latina para enfrentar un "momento Volcker 2.0"? Porque la inflación es más baja, pero supongamos que el Banco Central se viera forzado a aumentar las tasas no al 4%, sino al 7% o, incluso, un poco más, como muchos piden que suban por sobre la tasa de inflación actual, que es lo que indicaría una regla de Taylor. Entonces, ¿cómo estamos preparados para enfrentar un momento así? No debe confundirse pesimismo con prudencia, o sea, los *policy makers* estamos obligados a pensar en el peor escenario posible. No es que seamos pesimistas o proyectemos que esto va a pasar; decimos: "Vamos a prepararnos para el peor escenario posible." Como dicen los americanos, *Let´s hope for the best, prepare for the worst*. Pero eso no tiene nada que ver con pesimismo, eso es responsabilidad, es ejercer la responsabilidad de las mujeres y hombres de Estado.

Habitualmente, en estas reuniones, cuando uno habla del *worst case scenario,* enseguida lo tildan de pesimista, pero es para lo que tenemos que prepararnos. Entonces, ¿cómo estamos preparados? Veamos los indicadores de solvencia y liquidez.

Solvencia. Voy a concentrarme en la deuda externa, porque la pública ya la mostraron todos. La deuda externa es hoy casi dos veces las exportaciones, igual que en julio de 1980; la deuda externa en relación al PIB, es hoy 52%; en 1980 era 23%. Es el doble hoy que en 1980. El único número que voy a dar de la deuda pública, es que hoy es 72% del PIB, en tanto en 1980 era 30 puntos del PIB.

De acuerdo a los estudios del FMI el 75% de las crisis de deuda de los últimos 40 años se dieron con niveles de endeudamiento externo al PIB de entre 40 y 60%, y estamos en 52%; se dieron con niveles de endeudamiento público de entre 40% y 60%; esta-

mos en 72%. O sea que depende de qué deuda tomemos, estamos *borderline*. Sigamos con la externa.

A los niveles actuales de deuda, estamos en el borde, sin considerar ningún escenario de estrés. Y acá me sumo a lo que dijo Enrique: si hacemos las proyecciones de deuda pre pandemia con tasas de interés bajísimas -aunque crecimos entre el 2014 y 2019 al 1% por año-, las tasas de interés reales eran tan bajas que toda deuda parecía sostenible. Cuando vino la pandemia, en la que a mí me tocó estar en el gobierno, yo le decía a la ministra de Economía de Uruguay, "Qué fácil es gobernar cuando no hay restricción presupuestal. A lo que venga." Es decir, con la pandemia hubo carta blanca por parte de la comunidad internacional para gastar lo que fuera necesario, no había límites de ningún tipo, de ningún color. Fondos para el coronavirus. Uruguay fue muy responsable, fue muy disciplinado con los gastos que no tenían nada que ver con el coronavirus, pero eso no lo hicieron muchos.

Retomando, entonces, la deuda pre pandemia era sostenible. Si con los niveles de endeudamiento que tenemos hoy proyecto los próximos cinco años, con las tasas reales de hoy y un crecimiento parecido a los cinco años pre pandemia, en los próximos cinco años nos volamos los *thresholds*, arriba de los cuales se configuraron las crisis de deuda soberana. Insisto, esto no es predecir una crisis, porque solo el 20% de los que tenían deuda externa mayor que 60% del PIB, tuvieron crisis; pero los que tuvieron crisis, estaban sobre entre 40% y 60%. Entonces, con la situación actual, nos volamos los *thresholds*, y si hacemos una proyección con un momento Volcker, o aún "mini Volcker" los cálculos de solvencia se vuelven muy problemáticos.

Es cierto que las reservas internacionales son hoy mucho mayores que en 1980 en relación al PBI, 20% contra 5%. Entonces, metodológicamente, acá -y perdonen que haga este pequeño paréntesis técnico-, uno tendría la posibilidad de decir: "Bueno, entonces, en realidad, tenemos que tomar la deuda neta". A mí no me gusta hacerlo, porque cuando uno lo hace, esconde. Creo que es mejor ver las reservas y la deuda bruta aparte.

Yo argumento -y esto es simplemente para los *policy makers*-, que en la experiencia que hemos tenido, las reservas en tiempos de estrés no solo tienen como *claims* a los no residentes de corto plazo, hay otros *claimants* esperando. Lo que decía Andrés Velasco: en momentos de estrés, yo no le puedo hacer *roll over* a mi deuda interna en pesos. Y en la medida en que tengo un compromiso explícito de controlar la inflación y/o temor a flotar o controlar el tipo de cambio, que le tenemos miedo a que tipo de cambio se nos dispare por dolarización y por el *pass through*, o por la combinación de ambas, las reservan internacionales se utilizan para otros objetivos.

Entonces, cuidado, porque esas reservas tienen otros *claimants*. La liquidez internacional es mucho más alta sí, pero en condi-

ciones de estrés, es de dudosa utilización o, por lo menos, de dudosa utilización en la magnitud en la que habitualmente se reporta.

Si tuviera que resumir acá, diría que como *policy maker* estoy preocupado por la posibilidad de un "mini momento Volcker", porque en esa hipótesis de tasas reales más altas, recesión en Estados Unidos, contracción de los *commodities* y apreciación del dólar, nuestra situación se complica soberanamente. Y lo digo con la doble acepción, dados los niveles de endeudamiento en los que empezamos.

Por otro lado, la tranquilidad que tengo y quiero transmitirles y, en fin, transmitirle a los *policy makers* de la región, es que es muy improbable que haya otro momento Volcker por las debilidades y vulnerabilidades financieras propias de Estados Unidos. En el año 1980, cuando Volcker subió las tasas de 9.5% a 22%, Estados Unidos tenía un endeudamiento de los hogares, las empresas y el gobierno federal, neteando la deuda intra sector público, de 100 puntos del PIB; hoy, esa misma cifra es 240 puntos del PIB, o sea que Estados Unidos está muy endeudado, muy apalancado. Entonces, claro, para Volcker, que tuvo que decidir partirle el espinazo a la inflación, la Reserva Federal no internalizó en su decisión que los endeudados éramos nosotros en América Latina y que nos iban a matar a nosotros; de hecho, nos mataron. La pregunta es, ¿la Reserva Federal, en este sentido, ha cambiado, va a internalizar una realidad latinoamericana que es incluso aún más frágil que la de 1980 en muchos indicadores? No, no nos van a tener en cuenta.

Pero como ahora es Estados Unidos el que está muy endeudado, una suba dramática en las tasas de interés tendría un impacto tan fuerte en las hojas de balance de consumidores, empresas y las del propio Gobierno Federal, que el temor a una ola de bancarrotas y a problemas en el sistema financiero, en mi opinión, hacen totalmente imposible que la FED haga algo parecido a lo que hizo Volcker en el año 80, porque no es en el interés de los Estados Unidos hacerlo.

Entonces, la consecuencia natural de este razonamiento es: si la FED tiene que elegir entre subir las tasas a la Volcker, es decir, algunos puntos arriba de la inflación (que acá sería al 8%, al 9%, para parar la inflación en seco) o dejar que la inflación, por los próximos dos o tres años, se vuele la meta, no tengo duda de que van a optar por lo segundo, van a tener miedo de crear un problema financiero y, dicho sea de paso, si dejan que la inflación en los próximos tres, cuatro años, esté arriba de la meta, van a licuar mucha deuda, lo que nos va a venir bien a nosotros también.

Entonces creo, y con esto termino, que esto nos ofrece una lección que es bien importante: si América Latina hubiera tenido en 1980 un representante en el *board* de la Reserva Federal, nuestro representante, dado el nivel de endeudamiento que teníamos, se hubiera opuesto a las subas tan drás-

ticas de las tasas de interés. El hecho de que Estados Unidos esté hoy endeudado hasta las orejas, es como si América Latina, que también está muy endeudada (más que en el 80), tuviera un representante en el *board* de la Reserva Federal.

MARINA DAL POGGETTO: Coincido totalmente con lo que plantea Ernesto Talvi de que, de alguna forma, ya en la crisis financiera sub prime, la suba en la tasa de interés terminó por reventar el sistema financiero global antes que, a una economía emergente, que era lo que pasaba cada vez que Estados Unidos arrancaba con un ciclo alcista de tasa. Y también coincido que con los elevadísimos niveles de endeudamiento que tiene el mundo desarrollado, la inflación, de alguna forma, ayuda a licuar las deudas, y la suba en las tasas les genera un problema en términos de hoja de balance.

Ahora bien, en los años 80, más allá de que la suba en la tasa de interés reventó a las economías latinoamericanas, la suba en la tasa también les pegó a los bancos americanos, que eran los que les habían prestado. De hecho, durante todos los 80, vimos al propio Volcker al mando de la Reserva Federal, al Fondo Monetario y al Departamento del Tesoro, negociando las deudas latinoamericanas para tratar de salvar los balances de los propios bancos.

Lo otro que me llamó la atención -yo no lo tenía tan claro-, es que la suba en la tasa tan violenta que hace la Reserva Federal en 1981, la hace, en parte, para bajar la inflación, pero el principal problema que enfrentaba en ese momento era reestablecer al dólar como reserva de valor global.

En su biografía Volcker cuenta desde que él era Secretario del Tesoro, después pasó por la Reserva Federal de Nueva York antes de ser presidente de la FED, y plantea que él tenía un doble objetivo: asegurarse de que el dólar siguiera siendo reserva de valor global y bajar la inflación. En cualquier caso, coincido plenamente en que, de alguna forma, somos solidarios con la política monetaria de Estados Unidos y que el margen para subir agresivamente las tasas como un efecto Volcker, hoy, no existe, aunque, bueno, el mundo es incierto.

DEBATE

ANALÍA TELLO

Ministerio de Hacienda y Finanzas, Provincia de Buenos Aires, Argentina

En cuanto al manejo de las finanzas públicas en un contexto complejo, creo no podemos disociarlo de la necesidad de tener un crecimiento sostenido en el tiempo, sin avances y retrocesos constantes; en este sentido, se interrelacionan los distintos temas ya abordados: para lograr un desarrollo sostenible resulta necesario un manejo de la deuda que nos permita evitar crisis recurrentes, un plan de inversiones en infraestructura física y social de largo plazo que permita sostener también ese crecimiento y el fortalecimiento fiscal, de la mano de estructuras fiscales más progresivas.

Tanto del lado del gasto, como del lado de los ingresos, hay mucho por hacer respecto a las estructuras tributarias; incluso los países de la región con niveles más altos de ingresos tienen que trabajar en estructuras fiscales más progresivas. Son necesarias estructuras que, no solo, provean ingresos estables, sino que no recarguen a los sectores más vulnerables.

Las demandas de consolidación fiscal, sobre la cual se estuvo hablando, choca con la resistencia que cada sector impone para realizar aportes, lo que no puede pasar es que en ese camino se desproteja a los sectores más vulnerables, tenemos economías con niveles de pobreza muy altos. El camino debe ir de la mano de mayores aportes de los sectores de mayores ingresos.

Por último, quisiera resaltar lo que creo es un gran riesgo para la región, se debe evitar, en pro de mejorar las cuentas fiscales, la disminución de gasto con impacto en el crecimiento en el largo plazo. La tentación es grande porque ese es un gasto que, generalmente, no se ve, el votante no lo percibe tan rápidamente como otros gastos, no solo hay que hablar de los niveles, sino también de la calidad del gasto. La pregunta es cómo hacerlo, cómo hacer que nuestros países gasten inteligentemente en la inversión que a largo plazo va a garantizar el crecimiento y va a ser lo que, en definitiva, ayude a que las finanzas resulten sostenibles. Creo que aquí hay un punto muy importante para discutir y trabajar.

SEBASTIÁN NIETO

Jefe para América Latina y el Caribe del Centro de Desarrollo de la OECD

Tres puntos tengo. Uno, sobre la deuda, reforzando el punto de Andrés Velasco. Efectivamente, estamos hablando de un endeudamiento más alto, pero, sobre todo, si lo miramos con la recaudación. Estamos hablando, en 2015, de un *ratio* de deuda sobre ingresos de cerca de 230%. Hoy en día, estamos hablando de cerca de 430%. Entonces, ese 200% adicional nos hace un llama-

miento mucho más alto que cuando hablamos de deuda sobre PIB, en particular, cuando pensamos que es, finalmente, el dinero que tenemos para pagar la deuda y no estoy excluyendo dentro de los impuestos los aportes por ejemplo a seguridad social donde van para fines específicos. Así el *ratio* sería aún mayor.

Segundo punto. Estructura tributaria, ya se mencionaba, impuestos sobre PIB. En América Latina estamos hablando de cerca del 22%, en los países de la OCDE, 34%. Pero más importante es ver la estructura, y ahí, algo que mencionaba mucho Guillermo Perry es, precisamente, no concentrarnos tanto entre impuestos directos e indirectos, sino mirar dentro de los impuestos directos qué está pasando.

Por el lado de los impuestos a personas naturales, menos del 10%, del total de recaudación en América Latina; cerca del 25% en los países de la OECD. Mientras que, para las empresas, y muy vinculado con el cómo fomentar el emprendimiento, más del 15% de la recaudación, viene por el lado de las empresas; en los países de la OECD, es menos del 10%. Entonces ahí hay mucho para hacer, sin duda alguna, pues ya Enrique mencionaba de qué forma es clave la informalidad y cómo afecta precisamente la recaudación de las personas naturales. Pero hay elementos también para tener en cuenta, y la reforma en Colombia sirve para precisar algunos elementos que son claves dentro de las reformas tributarias.

Por ejemplo, quitar exenciones tributarias a las empresas y personas naturales, algo muy bienvenido de esta reforma. También, por supuesto, la progresividad al impuesto a personas naturales. Dudas también hay en esta reforma. Por ejemplo, de qué forma hay doble tributación cuando hablamos de que no se deducen las regalías para el impuesto de renta o no se eliminan los impuestos al comercio y la industria que, sin duda alguna, afecta el rendimiento.

También hay preguntas abiertas, interrogantes que van más allá de esa reforma en Colombia, como es el impuesto patrimonio, del que se habla cada vez más en América Latina. Si estamos haciendo bien la tarea de recaudar adecuadamente el impuesto a las ganancias en capital, el impuesto a la propiedad, o el impuesto a dividendos, sería necesario un impuesto al patrimonio? Si tenemos la información adecuada para este tipo de impuesto? Son interrogantes que me gustaría oír el punto de vista de los ponentes.

ADRIANA ARREAZA
Gerente de Conocimiento, CAF

Cuando uno ve indicadores como los que presentó Ernesto Talvi y los compara con la situación de los años 1980, uno ve que la región, en muchos casos, es más frágil en términos de la deuda externa a las exportaciones, en términos de que varios países están pasando este *umbral* de endeudamientos ma-

yores a 60 puntos del PIB. Sin embargo, uno nota también que los mercados han tomado una actitud, si se quiere, un poco relajada ante esto; pareciera que hay una mayor tolerancia con respecto al endeudamiento. Se ve países emergentes que, desde hace años, excedieron los 70 puntos del PIB de endeudamiento y mantienen grado de inversión. Incluso, en el caso de Colombia y en el caso de Brasil, que señalaba Andrés, si bien los *spreads* se han ensanchado, siguen teniendo acceso al financiamiento en los mercados. Entonces la pregunta que me surge no es si los países tienen más fragilidades, creo que en eso estamos claros, sino ¿por qué pareciera haber una mayor tolerancia relativa a la deuda'

Este puede ser uno de los factores para que siga habiendo una gran cantidad de liquidez en los mercados y eso a veces dificulta *fijar el precio* de la deuda; o tal vez, reestructurar una deuda es menos costoso hoy de lo que era hace 40 años. Esto último tendría que ver con dos temas, creo. Uno, que la deuda es mucho más líquida hoy. La deuda hace 40 años era básicamente préstamos con bancos comerciales extranjeros, con lo cual era difícil de canjear, hasta que se crearon los bonos Brady para hacer esa deuda líquida para poder negociarla. Toda la deuda, hoy en día, es líquida (bonos). Dos, existen cláusulas de acción colectiva. Buena parte de la deuda está sujeta a estas cláusulas y eso hace, si se quiere, las reestructuraciones mucho menos dolorosas de lo que solían ser anteriormente.

Por ejemplo, a principios de los 2000, la reestructuración de Uruguay dio paso a una mejora sustancial en las condiciones relativamente rápida. No sé si esto tenga que ver con estos factores, pero pareciera que incluso estas condiciones de fragilidad que tenemos, pareciera haber cierta tolerancia a mayores niveles de endeudamiento de lo que había anteriormente.

CARLOS ANDRÉS MEDEL[1]

Economista Senior, Banco Central de Chile

Atendiendo al llamado que realizó Andrés Velasco sobre activar la creatividad, desde la vereda de la Banca Central, me preguntaré lo mismo dos veces: ¿Cómo pueden mejorarse los marcos de política monetaria para apoyar a la política fiscal? Esto lo hago pensando, más que nada, en que los marcos de política monetaria han sido relativamente exitosos en generar credibilidad para los bancos centrales, aunque hemos visto que no necesariamente se traduce en buenos resultados para controlar la inflación. En Chile, se adoptó el esquema de metas de in-

[1] Las ideas expresadas en esta opinión no representan necesariamente las del Banco Central de Chile o sus autoridades. Cualquier error u omisión es responsabilidad exclusiva del autor. Economista Senior, Asesor de Relaciones Internacionales, Banco Central de Chile. Correo electrónico: CMedel@BCentral.cl.

flación tempranamente, quizás, el segundo Banco Central en el mundo después del de Nueva Zelandia, y la meta inflacionaria es 3% en un horizonte de dos años. Sin embargo, la tasa de inflación anual total hoy es un 13.1%. Quizás, el marco ha sido muy bueno para generar credibilidad, permitiendo anclar las expectativas en el horizonte de política, pero la política monetaria en sí misma no ha sido capaz de dilatar o aislar los movimientos de algunos precios de ciertos bienes en el tiempo—o, idealmente, diluirlos en el tiempo. Dado eso, la pregunta, en los términos que mencionó Ernesto Talvi es ¿Cómo podemos hacer más efectivo un nivel determinado/fijo de tasa de política monetaria operando dentro del mismo esquema y que pueda aliviar, a su vez, a la política fiscal?

Sobre esto, existe cierta motivación basada en la conducción de la política monetaria reciente por parte del Banco Central de Chile (BCCh). Durante la pandemia, se podría señalar que el BCCh actuó de manera bastante creativa al bajar la tasa de interés de política y cuando, de hecho, llegó al *effective zero lower bound* (EZLB), emergieron varias formas sobre cómo seguir canalizando liquidez a un costo relativamente bajo hacia distintos agentes (por ejemplo, a hogares y PYMES que más lo necesitaban). En eso, el BCCh realizó un relativamente *pequeño* avance que tuvo un efecto positivo inconmensurablemente mayor y que se realizó dentro del marco existente de políticas macroeconómicas. Este es el caso del levantamiento de estadísticas granulares a nivel de firmas. El BCCh dispone de datos del *Servicio de Impuestos Internos* que se obtienen de la Boleta Electrónica—cerca de 200 millones de transacciones al día—, lo que permite saber con mayor precisión y menor sesgo, qué están haciendo las empresas y, como contraparte, los hogares.

Este avance trajo resultados positivos en varias dimensiones. Una de ellas, permitió depurar el marco de política monetaria y permitió transitar desde un esquema de una *Facilidad de Liquidez a Plazo* (FLAP) dispuesto para la *Crisis Financiera Global* de 2008—y que canalizaba liquidez a la banca, pero que ésta podía ocuparla con distintos fines, incluyendo refinanciamiento de su propia deuda, lo que no necesariamente se traspasaba a la tasa de interés del cliente final—, hacia un nuevo esquema aplicado durante la pandemia del coronavirus. Este nuevo esquema, la *Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones* (FCIC), al ser condicional a las colocaciones, fue diseñado intrínsecamente focalizado, pudiendo seguir en tiempo real la reacción de la banca, de los hogares, y las empresas de menor tamaño operando en distintos sectores, y que utilizan, por fuerza de ley, la Boleta Electrónica.

Entonces, aun en el EZLB, pareciera existir siempre más espacio, más espacio del que quizás pensamos si se agrega la creatividad para canalizar mayor liquidez a través del mercado, aislar al Banco Central del ciclo político para preservar su autonomía, y facilitar el retiro de tales medidas excepcio-

nales ocupando únicamente los elementos del marco de política monetaria existente. Otro beneficio será dejar que la política fiscal fluya con menos camisas de fuerza y capear mejor el "*Mini Momento Volcker*" caracterizado por Ernesto Talvi.

Así, retomando la pregunta original sobre la generación de espacio de maniobra, la excelente presentación de Javier Pérez (*Banco de España*) argumentaba provocativamente: "*veamos el espacio que tenemos*" lo que se ceñía a la diferencia de la tasa de interés de política prevaleciente en la economía con respecto a la tasa de interés neutral, la que, si bien ha sido el estándar en banca central, puede enmascarar el espacio de política en un valor estructural dependiente de variables inobservables y que sea, posiblemente, un espacio de política mucho mayor.

Finalmente, el "*momento Volcker*" fue causado por un aumento repentino y sustancial en la tasa de interés de política, pero ¿No se podrá hacer más para reducir los efectos indeseados de esa política? Si desde una economía pequeña y abierta, de ingreso medio-alto, y exportadora de materias primas, como lo es la economía chilena se pudo hacer un poco más, vuelvo a la pregunta inicial ¿Cómo pueden mejorarse los marcos de política monetaria para apoyar a la política fiscal? Este el mismo llamado realizado por Andrés Velasco—a ser más creativos—pero desde el lado monetario y con una experiencia exitosa que apeló exclusivamente a la creatividad en momentos de alta incertidumbre.

ÁNGEL MELGUIZO

Asesor Regional UNESCO sobre Inteligencia Artificial y Ética en América Latina

Quería profundizar en el excelente punto de Andrés Velasco sobre los sistemas políticos y compartir algunos análisis que, en su día, hicimos desde AT&T Latinoamérica (*Los Congresos, un reflejo más preciso ¿y optimista? de política en Latinoamérica*, El País, 15 marzo 2022).

Efectivamente, en promedio, en América Latina, el presidente controla un 26% de las cámaras altas o bajas, frente a una oposición que controla el 36%. En promedio, hay 22 partidos políticos en congresos y senados en América Latina, pero hay un 40% en el medio que son partidos que a veces son alianzas naturales, alianzas posibles o simplemente neutrales a los gobiernos.

Sobre esta base, compartir una provocación, una cautela y dos preguntas optimistas. La provocación: a veces, estas minorías se ven bien cuando son presidentes que nos gustan y se ven mal cuando son presidentes que no nos gustan. Yo he oído comentarios muy elogiosos de que Castillo en Perú solo tenga un 15%; y comentarios muy críticos de que Lasso en Ecuador solo tenga un 15%. A veces nos gustan los resultados y no tanto si un sistema más o menos disfuncional.

Segundo, una cautela. Hay una gran dispersión en el centro del espectro político. El presidente de Argentina y el presidente de México tienen exactamente el mismo peso apoyo, 45% en cámara alta y baja. Pero uno de estos países es ingobernable, sobre todo,

en términos de reformas estructurales que necesita mayorías cualificadas, y el otro está gobernado *a todo gas*. A ello uno otro ejemplo, Brasil es el país donde el presidente tiene menos representatividad (su partido, apenas un 5%). Iba a ser el país con una gobernabilidad más inestable, y ha pasado reformas de calado tributarias y de telecomunicaciones.

Y cierro con dos comentarios positivos, espero que sea quizás *wishful thinking.* A veces, la diversidad que se ven en los congresos, es la diversidad que se ve en la sociedad. No todo es blanco o negro. Entonces, pensando en las reflexiones de Hirschman, quizá estamos viendo el reflejo de sociedades donde todo el mundo tiene una voz en el congreso, y por tanto no tiene que salir ni romper el contrato social. Y segundo, quizá estos porcentajes y toda esa granularidad que he mencionado del centro, permite pesos, contrapesos y negociaciones. Yo estoy seguro de que la reforma tributaria que presentó el presidente Petro en Colombia al día siguiente de ganar las elecciones habría sido muy diferente si su partido hubiera mayoría frente al 25% que le obligó a negociar.

SANTIAGO LEVY

Investigador Principal No Residente de Economía y Desarrollo Mundial, Brookings Economic and Social Policy in Latin America Initiative

Coincido con Andrés en que el tema de la baja carga tributaria es central y en que hay muchas razones detrás de la baja carga tributaria sobre el PIB: búsqueda de rentas, todo tipo de cosas. Pero una muy importante es que la política tributaria de la región está viciada por la política de protección social. No es solamente un tema de la progresividad del impuesto a la renta, es que la estructura, tanto de los impuestos a la renta personales y corporativos como, en muchas ocasiones, la estructura del IVA, está llena de regímenes especiales motivados por consideraciones distributivas o de fomento a las pequeñas y medianas empresas; entonces, tenemos esa multiplicidad de regímenes de seguridad social, una multiplicidad de regímenes fiscales en la parte corporativa, con grandes brincos en las tasas, en donde muchas empresas pueden estar legalmente formalizadas, pero pueden estar pagando prácticamente nada.

Punto muy importante: la informalidad no es equivalente a la ilegalidad. En muchos países, la informalidad es legal desde el punto de vista de que esta actividad económica está amparada por un régimen especial que puede contribuir muy poquito. Es muy difícil estimar de cuánto estamos hablando; he tratado de hacer números de esto para México, pero los regímenes especiales para

México deben estar costando entre 3 y 4 puntos del PIB. Y todo esto es, básicamente porque estamos haciendo política de protección social a través del régimen tributario (más allá de la progresividad del impuesto sobre la renta personal). El punto es importante, porque cuando pensamos en reformas tributarias, tenemos que pensar simultáneamente en reformas de protección social. Y veo sumamente difícil hacer reformas en la estructura del IVA o reformas del impuesto a la renta más allá de quitar exenciones en la parte más alta de la distribución, que van a dar mucha prensa y poco dinero.

Si queremos realmente hablar de recaudar 2, 3, 4 puntos del PIB adicionales, que es lo que necesitamos para empezar a arreglar las cosas, tenemos que pensar en la parte fiscal y la parte de protección al mismo tiempo. Ahí es donde surge el reto intelectual y luego, en términos de policy, hay un reto de secuenciación, de qué va primero, cómo se hace, cómo se vende, cómo se presenta a la sociedad. Nos hemos dado contra la pared muchas veces presentando reformas tributarias en donde llega el Ejecutivo con una gran lista y sueños de 2 puntos del PIB, y sale el Congreso con un inmenso gasto de su capital político y con medio punto del PIB. Creo que el error central que hemos hecho es que hemos pensado en reformas tributarias y tenemos que pensar en reformas de protección social acompañadas de reformas tributarias que, por supuesto, aumenten la carga de la manera que necesitamos para hacer esto viable.

JOSÉ CARLOS DIEZ

Economista, profesor de la Universidad de Alcalá

Coincidiendo con Ernesto Talvi: no solo hay América Latina sentada en el sillón de la Reserva Federal, el mundo entero está sentado ahí. La deuda total, pública y privada, en el 80, según el Fondo Monetario, era el 100% del Producto mundial; en este momento estamos en el 270% O sea que el mundo se ha apalancado, los chinos se han apalancado, estamos todos ahí. Y coincido con él en que si la Reserva Federal se pasa de frenada y activa otra crisis financiera, iríamos a un momento Lehman Brother del 2008 elevado a la enésima potencia, porque la deuda es mucho mayor que en 2008 y los niveles de apalancamiento son los mismos. Entonces, entraríamos en dinámicas de deflación y de *dead deflation;* o sea que la FED tiene que tener mucho cuidado con lo que toca. De momento, ha ajustado la burbuja de la tecnología, le falta ajustar la burbuja inmobiliaria con precios de vivienda un 70% por encima del 2006.

Si activa una crisis de crédito en los mercados de capital, es decir, otra corrida en los mercados bancarios, se puede ver una deflación de nuevo, o sea que, sería otro escenario. Supongamos que lo gestionan bien y que no vamos a ese escenario, que parece lo que están haciendo, en la parte fiscal, coincidiendo con todos los análisis que habéis hecho, yo creo que la inflación te ayuda a hacer una política prudente de control de gasto… Y yo hago autocrítica, porque creo

que las reglas fiscales con déficits estructurales sobre PIB potenciales funcionaron en la gran moderación, pero desde 2007 es más fácil creer en Dios que en las estimaciones de déficit estructural que hacemos los economistas. Tienen más volatilidad que el PIB y lo estructural no tiene volatilidad, por definición. En España lo hemos vivido, nosotros metimos una regla estructural en la constitución en el 2011, hemos probado todas las reglas fiscales con los alemanes, lo hemos probado todo desde el 2011, y no funciona ninguna. Ninguna. Estamos en déficit estructural mucho peor que el que teníamos en el 2012 y nadie habla en España del artículo de la Constitución.

España está incumpliendo la Constitución y no está en el debate. El partido que aprobó eso y que luego pidió el rescate financiero, que sigue negándolo, en el 2012, está proponiendo otra vez bajar impuestos igual que en 2011. Cuando llegó al gobierno, en menos de 30 días subió el tipo máximo del IRPF por encima de lo que proponía Izquierda Unida en aquel momento. O sea que en nuestra experiencia, si tú contienes el gasto público ligeramente por debajo del promedio del PIB nominal de los últimos 10 años, la inflación te hace toda la corrección del déficit estructural.

Coincidiendo con Andrés Velasco sobre el tema de la PTF. Andrés ha hecho el análisis, ha dado el dato, pero luego ha parecido que eso es una maldición divina, o sea que ya estamos condenados los iberoamericanos a que no crezca la PTF. Bueno, vamos a intentar cambiarlo, ¿no? Creo que hay dos cosas que cambiar; una -sabe más Ángel y yo aprendo de él y él no para de escribir-, es el tema de la inteligencia artificial. Las máquinas van a hacer muchas cosas que hacíamos los humanos, y lo que hace falta es conocimiento y talento para alimentar esas máquinas, y eso se llama educación. Creo que la gran reforma en el área es subir el nivel de capital humano y de formación, sobre todo, en cómo los niños y las niñas de hoy están educándose en los *soft skills* para adaptarse a ese nuevo entorno y aumentar su nivel de renta, su PIB per cápita y su PTF. Creo que ese es el gran reto.

Y dos, en la parte energética, que siempre la vemos por el lado de la reducción de emisiones y toda la parte de la escolástica del cambio climático, que yo respeto -y Greta Thunberg y todo eso, que es maravilloso-, tiene un reto de un cambio, de una necesidad de inversión desproporcionada, que es lo que marca Naciones Unidas en los ODS. Creo que el área tiene que buscar dinamismos en todo lo que es el desarrollo de mercados de capitales alternativos a la banca en financiación de proyectos de alto capital con plazos más largos, donde la banca no puede entrar. Y recomiendo a la región que mire con interés lo que estamos haciendo en el *Next Generation* en Europa, que creo que es la gran bendición de lo que ha pasado en Europa junto con el BCE desde el 2019 a aquí.

El *Next Generation* tiene la parte de *grants* que se lo puede permitir un área sin deuda pública como era la eurozona o la Unión Eu-

ropea; en el caso de América Latina, creo que no es recomendable, pero en cuanto a la financiación de fondos de deuda, sí puede haber una combinación pública-privada en nuevos fondos de fondos que permitan ese desarrollo del mercado de capitales que permitan financiar esa transición. Si América Latina hace eso y mete un *shock* de energía en esta crisis energética global, creo que eso sí le mete al PIB potencial y, seguramente, al PTF también. Depende de cómo la midamos.

HUGO ÑOPO

Economista Senior de Pobreza y Equidad para América Latina y el Caribe en el Banco Mundial

Lo que José Carlos acaba de comentar me lleva justamente al comentario que quería hacer. Me gustaría tratar de mover ligeramente los reflectores, partiendo del punto que nos trajo Andrés respecto de cómo es que no tomamos el toro por las astas y no nos atrevemos a hacer bien las mejoras en la recaudación. Se trata de un tema complejo, que debe ser pensado de una manera mucho más holística con la protección social, el trabajo y todo esto. La otra cara de esta moneda es que, más allá de lo cíclico y lo contra cíclico, hay unas tendencias de largo plazo en donde hemos venido reduciendo gasto. Me pongo ahora el sombrero de economista de la educación, y digo: aquí tenemos un serio problema de largo plazo al que no le estamos prestando atención.

Desde hace cinco, seis, siete décadas, nuestra subinversión en la educación es seria, incluso dramática. Perú, el país del que vengo, hoy invierte 1100 dólares por estudiante por año en educación; los países latinoamericanos que participan en Pisa invierten un poquito más, entre 4000 y 5000 dólares por estudiante por año. Pero esto es la mitad de lo que invierten los países de la OECD que están en Pisa; ellos invierten entre 7000 y 9000 dólares por cada uno de sus estudiantes en sus sistemas escolares. Ya ni hablemos de los países exitosos con quienes no tiene mucho sentido compararnos, pero ellos invierten cerca de 14.000, 15.000 dólares por estudiante por año. Entonces, allí estamos ultra rezagados. Y esto no es ni cíclico, ni contra cíclico, insisto: es una tendencia de largo plazo, de muchas décadas. Y esto se refleja, por ejemplo, en los salarios de los docentes. La función de producción educativa es, gruesamente, salarios de los docentes, planillas; y resulta que los salarios de los docentes y el estatus de la profesión docente, en general, ha venido deteriorándose notablemente.

Yo soy hijo de una docente. Mi madre, que en su *prime age* se desempeñó como docente, pudo, con su salario de docente, llevar adelante una familia de cinco hijos. Hoy en día, un docente no podría hacer eso, porque el salario docente está hoy en el percentil 80 de la distribución de salarios de los profesionales y técnicos en el Perú. 80, insisto, donde 1 es el más alto y 100 es el más bajo. Entonces, los salarios de los docentes están al

lado de los salarios mensuales que recibe un gasfitero, un plomero, o profesiones de este tipo. El estatus de la profesión docente está tan deteriorado que, hoy en día, si ustedes van a un chico de quinto de secundaria y le preguntan qué quiere ser, él va a responder que quiere ser abogado, médico, contador, economista, pero no va a querer ser docente. Entonces, atraemos la cola negativa de la selección de talentos a la profesión docente, y nos encontramos en este círculo vicioso, muy lamentable, de un estatus de la profesión docente deteriorado, deprimido, por esa subinversión a la que me estoy refiriendo en el largo plazo.

.

JOAQUÍN VIAL

Ex Vicepresidente del Banco Central de Chile

Quisiera hablar sobre las reglas fiscales. Creo que para que ellas funcionen, se necesitan tres cosas: buenos supuestos, buenas instituciones que den respaldo a la regla, y voluntad política, porque, al final, uno puede tener la mejor regla del mundo, pero si no hay voluntad política para cumplir con los objetivos, no va a funcionar. En el caso de Chile, por lo menos, creo que funcionaron bien porque durante buena parte del tiempo estas tres cosas se dieron. Empezaron a fallar cuando pensamos que nuestro crecimiento potencial era mucho más alto del que terminó siendo, y eso creo que respalda muy bien lo que decía Enrique, Yo creo que en los 2010 teníamos la idea de que el crecimiento de nuestro PIB potencial, mirando la historia hacia atrás, era del orden de 4%-5% y, en realidad, los números posteriores mostraron que probablemente estaban más cercanos al 3%. Esto generó un deterioro gradual de las finanzas públicas, que se reflejó es un aumento leve, pero sostenido de la posición financiera del Fisco.

Después de 2019, con las protestas y la covid, tuvimos un verdadero "golpe parlamentario" avalado por el Tribunal Constitucional que quitó la iniciativa exclusiva al Ejecutivo en materias fiscales y le otorgó "de facto" el poder al Congreso para iniciar proyectos en temas previsionales y fiscales. En momentos de crisis, esto significó un gasto fiscal mucho más allá de lo prudente y las "reformas constitucionales transitorias y por única vez" para autorizar sucesivos retiros de fondos de pensiones… Algunos con la intención de destruir el sistema de pensiones, otros con la intención de destruir el mercado de capitales, y algunos bien intencionados, que pensaban que esto ayudaba a los más pobres, en circunstancias que los pobres no ahorran en el sistema de pensiones... El resultado de eso fue, obviamente, exacerbar el gasto y generar parte del desequilibrio macroeconómico que estamos viviendo ahora.

Hacia adelante, creo que es interesante ver que, a pesar de todo ese deterioro, el ajuste fiscal en 2022 ha funcionado. Si me hubieran dicho hace un año que el Ministro de Hacienda que sucedió a los que armaron el presupuesto a fines del año pasado iba a

ejecutar la reducción de gasto que estaba considerada, yo hubiera dicho que era poco probable, por lo menos. Y se ha logrado. Y algo que también es importante, creo que lo mencionaba Andrés: la inflación y la depreciación son dos grandes aliados del fisco en un país que exporta recursos naturales, y ambos han ayudado al ajuste fiscal.

Hacia adelante, obviamente, el gran tema va a ser cómo se restauran estas cosas en un contexto en el cual el mercado de capitales ha sufrido un achicamiento importante. Entre varios impactos negativos, esto también va a afectar la capacidad del fisco para seguir haciendo las acciones de política contra cíclica que pudo hacer en su momento. Esa, probablemente, es la mayor secuela de este desorden institucional que se produjo con el golpe parlamentario del 2021.

ENRIQUE ALBEROLA-ILA

Asesor del Departamento Monetario y Económico, Banco de Pagos Internaciones - BPI

Yo quería agregar una coda a mi intervención, y no lo comenté porque no tengo una respuesta. Pero es sobre el *fiscal mood*. El *fiscal mood* es cómo los gobiernos se sienten en términos de ser duros, austeros o no; y lo comento porque en Europa, ha cambiado completamente en los últimos años después de la mala experiencia de la crisis del euro, y ahora, con la pandemia, hay un *fiscal mood* de gastar, gastar y seguir gastando con la crisis energética. En Estados Unidos también lo veía en el 2008. Y no sé cuál es el *fiscal mood* en América Latina y me gustaría saberlo porque es un tema importante, más allá de los ciclos políticos, etc.

ERNESTO TALVI

Director Iniciativa Brookings Global - CERES para América Latina

Quiero hacer tres puntos brevísimos a comentarios que se hicieron. Andrés, a lo que tú comentas de la tasa de interés, lo que estoy diciendo no es que la FED va a tomar en cuenta el impacto fiscal, sino el impacto financiero, Tienen que manejar una tensión; tienen, por un lado, un objetivo de inflación para lo cual necesitaría aumentar más drásticamente las tasas de interés, pero si a la vez la FED tendrá que velar por la estabilidad financiera. Lo que digo es que, en el manejo de esa tensión, básicamente, la FED está impedida de optar por una suba tan drástica y repentina como la que hizo en el año 80.

El otro comentario que me pareció muy interesante, Marisol, es lo que tú dijiste acerca de Brasil y México y el aumento que tuvieron en la participación en los mercados financieros globales, a pesar de que la participación de América Latina en el PIB global se quedó constante y que, por ende, eso podría hacer, y de hecho, lo hace, que la FED internalice la realidad latinoamericana, facilitando swaps como lo ha hecho en la cri-

sis de 2008. Haría solo un punto al respecto: si hubiera un *Volcker Moment*, muchos países tendrían problemas de solvencia, y lo esto sería, es una línea de liquidez. Y a mí me gusta decir que hay países solventes que pueden tener problemas de liquidez -eso lo vimos en Asia en 1997-, pero es difícil que la liquidez te arregle un problema de solvencia. Entonces, son líneas de liquidez que pueden ser muy útiles para atacar un problema de iliquidez, pero no si el *Volcker Moment* te pone en una situación de fragilidad y posible insolvencia.

Y cierro, y esto se ata con la pregunta de Adriana, que es, como diría nuestro filósofo nacional, que era el director técnico de la Selección nacional de fútbol hasta hace poco, el Maestro Tabares: "Usted me hace la pregunta del millón". Y lo que Adriana dice: ¿cómo es que sí estamos en una situación de aparente fragilidad en relación a los 80, los mercados se muestran tan benévolos y nos prestan a tasas tan favorables? Y todas las respuestas que tú ensayaste son pertinentes. Te voy a agregar otra dimensión para ser coherente con mi propia reflexión de que la FED no se va a animar a hacer una suba de tasas drástica, y es que los mercados, de alguna manera, tienen internalizado eso. Entonces, tienen internalizado que no va a haber un *Volcker Moment* y, por ende, Latinoamérica y los mercados emergentes no va a ser puestos en una situación de alto riesgo como la que ocurrió en los 80.

IV

EL RETO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LATINOAMÉRICA

INTERVIENEN:

Martin Abeles, Director Oficina CEPAL, Argentina

Annalisa Primi, Directora de la División de Transformación Económica y Desarrollo OCDE

José Salazar-Xirinachs, Secretario Ejecutivo CEPAL

MODERA:

Ernesto Schargrodsky, Director de Investigaciones Socioeconómicas de CAF

PRESENTACIÓN

ERNESTO SCHARGRODSKY
Director de Investigaciones Socioeconómicas, CAF

El título de este panel es el reto del crecimiento económico en América Latina. Si miramos los últimos 40 o 50 años, y alguna proyección para los próximos 3 o 4 años, encontramos una performance bastante decepcionante de nuestra región, una performance destacada de las economías avanzadas y el caso de las economías emergentes de Asia, que inician muy por debajo de América Latina y nos están alcanzado o superando, lo mismo que las economías emergentes de Europa. Es decir, tenemos un problema de bajo crecimiento evidente y conocido en la región.

¿Qué puede estar por debajo de este bajo crecimiento? Sin duda algo que comenzamos a discutir en la mañana, una baja productividad. Un indicador obviamente relacionado con el PBI per cápita es cuánto producen nuestros trabajadores; tenemos una baja productividad por trabajador en la región, comparado con otras economías, en particular con economías desarrolladas. Sabemos que la productividad del trabajo depende de la cantidad de capital, es decir, que esto es también el espejo de una escasez de capital productivo y de capital institucional en la región.

También tenemos un porcentaje muy elevado de nuestra economía y de nuestros trabajadores en la economía informal. América Latina, junto con África subsahariana, puntea en los indicadores de informalidad en la economía, y esto mejora muy lentamente en el tiempo. Discutimos a la mañana algunos factores, además de factores estructurales, que pueden frenar esta mayor formalización. Un tema importante es lo que señala Santiago Levy en muchos de sus trabajos sobre una estructura de protección social que fomenta mantenerse en la informalidad porque están desbalanceados los incentivos de pasar de la informalidad a trabajos formales mal pagos; eso también fomenta el enanismo fiscal y en algunos casos -un ejemplo que señalamos a la mañana, creo que fueron Ar-

gentina y Brasil-una presión tributaria muy fuerte sobre el sector formal también genera informalidad y enanismo fiscal.

Otro factor que se mencionó esta mañana, son deficiencias en la formación de nuestro capital humano. Las notas de PISA en el colegio secundario de los alumnos de varios países de América Latina, comparadas con China y las de economías desarrolladas, revelan el déficit en la formación de nuestros jóvenes, que seguramente impactan también sobre esa menor productividad y, por lo tanto, menor crecimiento.

Tenemos también una fuerte desigualdad estructural en la región. En los últimos 40 años hay mejoras, es importante señalarlo pues si no estamos siempre en una frustración del no progreso. Ha habido mejoras en varios países, en particular a partir de los años 2000, pero tenemos economías que todavía son muy desiguales, y esto también impacta sobre el crecimiento por varios canales. El próximo reporte anual de CAF es sobre movilidad intergeneracional en América Latina, y revela cómo tenemos demasiada inercia entre los niños que se crían en hogares pobres cuando comparamos las trayectorias que tienen respecto de quiénes se crían en hogares más aventajados. Esto también afecta la productividad, porque tenemos malas asignaciones de capital humano, tenemos talentos desaprovechados: combinado esto con mal acceso al crédito, tenemos potencial capital humano que como no se combina con cierta riqueza y no hay acceso al crédito, queda desaprovechado. También la desigualdad impone otros costos sobre nuestras economías, la desigualdad está detrás de inestabilidad política, inestabilidad regulatoria, inestabilidad impositiva que también afecta la inversión privada, y también tenemos altas tasas de criminalidad que también son un costo latinoamericano sobre las actividades productivas.

Por último, entre los factores que pueden estar detrás de nuestra baja productividad, está también el tamaño del sector público, en términos de ingresos y gastos, y quería detenerme en este punto.

Argentina, por ejemplo, tuvo un aumento en los últimos 20 años en términos del ingreso público como porcentaje del Producto y del gasto público como porcentaje del Producto; digamos que pasó de ser una economía latinoamericana más, del orden de alrededor de 20 puntos del sector público sobre la economía, hicimos un viaje escandinavo hacia un 40 puntos de peso del sector público. Algunos se acordarán de la analogía del "efecto Orloff" en la discusión macroeconómica de los planes de estabilización de Argentina y de Brasil. Orloff es un vodka en Brasil y había una publicidad de un señor que se despertaba con mucha resaca porque había tomado un vodka de mala calidad que no era el Orloff; entonces la publicidad era que si vos estás en el presente y no querés verte en el futuro con resaca, tomá Orloff. Entonces, mirando a futuro la situación política actual de América Latina, y pensando en el post-COVID-19 y en la urgencia de la recuperación y una serie de de-

mandas -la inseguridad alimenticia, energética, etc.-, uno puede pensar un escenario en que otras economías latinoamericanas tomen un trayecto como el que tomó Argentina, de un gran aumento de su gasto público.

Y señalo esto porque tenemos trabajadores formales, trabajadores informales y trabajadores en el sector público. El aumento del gasto público no va a ser en trabajos en el sector público de alta productividad -ya un país tiene su estructura de educación pública, salud pública, seguridad pública, etc.-. El aumento del gasto probablemente busque compensar demanda en una forma que genera mucha inercia en la forma del empleo público, pero si al final la productividad de la economía va a depender del promedio ponderado de la productividad de esos tres grupos de trabajadores, y tenemos en muchos de sus trabajos, como nos cuenta Santiago, una bajísima productividad en el sector cuentapropista, en el sector informal; si tenemos una productividad baja o muy baja en el empleo público, es muy difícil que tengamos una alta productividad en la economía, porque nuestro sector privado formal es sólo un 30% o un 40% -depende del país, en algún caso menos-, entonces es muy difícil resolver el problema de productividad en este contexto de aumento del gasto público, además de los otros factores que apuntaba.

Quería plantear esta cuestión del tamaño del sector público y conectarlo con las discusiones que hicimos esta mañana.

MARTÍN ABELES[1]

Director Oficina CEPAL, Argentina

Anoche, al inaugurar este encuentro, el Secretario General Iberoamericano nos invitaba a pensar qué hacer, a identificar por dónde empezar, preocupado por el futuro de América Latina. El título de este panel ("El reto del crecimiento económico en Latinoamérica") es más que propicio para ello, porque remite a un horizonte de largo plazo, que antecede a estos tiempos —los tiempos de la pandemia y, más recientemente, los tiempos de la guerra—, sobre los que hemos conversado tan fructíferamente esta mañana. En ese marco, quisiera concentrarme en el periodo anterior a la pandemia —más precisamente, en el sexenio anterior a la irrupción del COVID-19-19—, convencido de que la reflexión sobre las transformaciones necesarias para el desarrollo económico y social de América Latina debe partir de un diagnóstico riguroso de ese período, durante el cual, como veremos, el desempeño de los países de la región ya distaba de ser satisfactorio.

Quisiera anticipar mi conclusión. Uno de los principales factores —si no el principal factor— que explica por qué los países de la región evidenciaban un desempeño

[1] Referencias en la presentación: Thirlwall, Anthony (1979), "The balance of payments constraint as an explanation of the international growth rate differences", PSL Quarterly Review, vol. 32, Nº 128, Roma.

mediocre mucho antes de la irrupción de la pandemia, es que éstos no han otorgado la centralidad que ameritaría a las políticas de transformación productiva, también llamadas políticas industriales y tecnológicas. No quiero decir, con esto, que esas políticas no existieran, o existan, en los países de la región, sino que no llegan a tener la gravitación suficiente como para estar a la altura de las transformaciones necesarias; entre otras cosas para aumentar la productividad de sus economías, un tema recurrente esta mañana, y central para entender el déficit de crecimiento de la región desde una perspectiva de largo plazo, como bien resaltó Ernesto Schargrodsky en su introducción.

Comienzo por compartir el cuadro de situación general del sexenio 2014-2019, concentrándome en los países de América del Sur, la subregión con la que me encuentro más familiarizado, a partir de seis hechos estilizados.

Primer hecho estilizado: una persistente y sistemática **desaceleración del crecimiento**. Aun excluyendo del recuento a Argentina, Brasil y Venezuela, países cuyo desempeño económico fue particularmente flojo en ese período (recordar, por ejemplo, que Brasil tuvo la peor recesión de su historia económica contemporánea en el bienio 2015-2016), la tasa de crecimiento del PIB de los países de América del Sur cayó de 5,5% anual en 2014 a 1,2% en 2019.

La proyección para el año 2020, cuando todavía no imaginábamos la irrupción de la pandemia, era cercana al 2% anual, lo que hubiera comportado un séptimo año de crecimiento entre malo y mediocre, a un ritmo que apenas alcanzaba, en promedio, para absorber el crecimiento vegetativo de la población. Un desempeño a todas luces insuficiente. Sin crisis, es cierto, y con estabilidad macroeconómica y financiera en la mayoría de los países considerados, pero ciertamente a un ritmo que difícilmente pudiera sentar las bases de una agenda de desarrollo inclusivo y sostenible.

Sabemos que, luego de la caída inducida por el COVID-19-19 (-9,1% en 2020 para todos los países de América del Sur) y el rebote posterior (+6,7% en 2021) los países de América del Sur están convergiendo a tasas de crecimiento semejantes a las prevalecientes antes de la pandemia. De allí que la propuesta sea reflexionar más sistemáticamente sobre lo que pasaba en ese período, en el que ya se vislumbraban los problemas de crecimiento que inspiran el título de este panel.

Segundo hecho estilizado: **caída en la tasa de inversión**. La tasa de inversión cayó más o menos dos puntos porcentuales en todos los países de América del Sur, sin excepción, entre 2014 y 2019. En algunos casos, que partían de una tasa de inversión inicial más elevada, la caída fue de 23% a 21% del PIB, mientras que en otros casos, peor posicionados en el punto de partida, la caída se produjo desde niveles más bajos.

Tercer hecho estilizado: **aumento de las brechas de productividad**. En todos los países de la región las brechas de pro-

ductividad tendieron a aumentar. Y no me refiero solo a las llamadas brechas externas (mediante las que se compara la productividad de los países de la región con la de países de mayor nivel de desarrollo), sino también a las brechas internas —entre distintos sectores, entre distintas regiones—, que dan lugar al tipo de dualidades a las que hemos hecho referencia aquí cuando hablamos, por ejemplo, de informalidad.

(Y agregaría, ya que hablamos de informalidad, una breve nota al pie: se trata de un periodo —el que va de 2014 a 2019— en el que empiezan a revertirse algunas de las mejoras en materia de desigualdad y pobreza que se habían verificado en los primeros quince años de este siglo.)

Cuarto hecho estilizado: fuerte **desaceleración de las exportaciones**. En efecto, las exportaciones de los países de América del Sur crecieron en ese período a un promedio del 1,5% anual, bastante por debajo del (ya exiguo) ritmo de crecimiento del comercio global. Es sabido que luego de la crisis financiera internacional de 2008, las tasas de crecimiento del comercio internacional nunca se recuperaron plenamente. Sin perjuicio de ello —este es un punto para destacar, como veremos— en América del Sur el ritmo de crecimiento del comercio cayó mucho más de lo que lo hizo a escala global.

Quinto hecho estilizado (mencionado bastante durante la mañana de hoy): **aumento de la deuda externa.** Considerando tanto la deuda externa pública como la privada, el cociente de deuda externa a PIB aumentó desde más o menos un 30% antes del 2014, a cerca del 50% en 2019. También aumentó (se duplicó, o incluso más, según el caso) si el endeudamiento externo se computa en términos de las exportaciones. Es decir, la deuda externa creció significativamente en todo este periodo —antes de la irrupción de la pandemia—.

Y un último (sexto) hecho estilizado: la prevalencia, en todo el período considerado (2014-2019) de **políticas fiscales entre neutrales y procíclicas.** En el contexto de desaceleración descrito, esas políticas podrían considerarse "tímidas", o incluso "conservadoras", sobre todo teniendo en cuenta que se trató de un período de elevada liquidez internacional y buenas condiciones para la emisión de deuda local en la mayoría de los países de la región —como pudo constatarse durante la pandemia, cuando muchos de los países considerados revelaron tener más espacio fiscal del que quisieron utilizar en los años anteriores—.

Ese era el cuadro de situación previo a la pandemia. Podríamos presentar estos hechos estilizados, o analizarlos, como parte de un esquema de "causación circular" (en que la caída del crecimiento provoca la caída de la inversión, la caída de la inversión ensancha las brechas de productividad, las mayores brechas de productividad afectan el desempeño exportador, el peor desempeño exportador induce un mayor endeudamiento externo, el mayor endeudamiento externo reduce el margen de maniobra macroeconómico, el menor margen de manio-

bra macroeconómico conduce a un comportamiento fiscal procíclico, el comportamiento fiscal procíclico retroalimenta la desaceleración económica inicial, y vuelta a comenzar…). No tenemos tiempo para profundizar ese tipo de análisis, ni para identificar los nodos críticos de esa dinámica, ni para discutir alternativas de política. Tampoco tenemos tiempo para detenernos en algunas inconsistencias dinámicas importantes, aunque algunas de ellas pueden advertirse a simple vista —como, por ejemplo, la que se vislumbra entre el aumento del endeudamiento externo la caída en la tasa de inversión—. Quisiera, en los minutos que quedan, detenerme en la desaceleración de las exportaciones, que considero el talón de Aquiles de la subregión.

Cuando uno mira la desaceleración de las exportaciones en este periodo y percibe que tendieron a caer más de lo que lo hicieron en el resto del mundo, sospecha —como luego se pudo corroborar—, que los países de América del Sur han estado atravesando un cambio estructural que podríamos definir como comercialmente "regresivo", asociado a una caída de la elasticidad ingreso mundial de sus exportaciones.

Eso es, efectivamente, lo que observamos al analizar la evolución de las exportaciones de nueve países de América del Sur (los diez habituales sin Venezuela, por falta de información suficiente). En promedio, la elasticidad de las exportaciones de estos países cae de 1,9 a 1,6 en el período considerado (2014-2019), una caída que se constata en seis de los nueve casos que acabo de mencionar. En ocho de esos casos se aprecia, además, una tendencia a la "reprimarización" de la canasta exportadora (aumento del peso de las exportaciones de bienes primarios en el total de bienes exportados).

La caída de la elasticidad ingreso mundial de las exportaciones es un dato de primera importancia. Esta mañana se ha hablado de la reducida tasa de crecimiento potencial en la región, del reducido ritmo de crecimiento en la productividad, y de las limitaciones que ello supone para el crecimiento de las economías de la región. Si uno mira el sector externo de la economía, como lo hace la tradición estructuralista, a través de la elasticidad ingreso mundial de las exportaciones, se obtiene otro indicador que explica esas limitaciones. La elasticidad exportadora de un país constituye el principal componente de lo que, siguiendo a Anthony Thirlwall (1979), se conoce como la tasa de crecimiento consistente con el equilibrio externo de largo plazo de una economía[2].

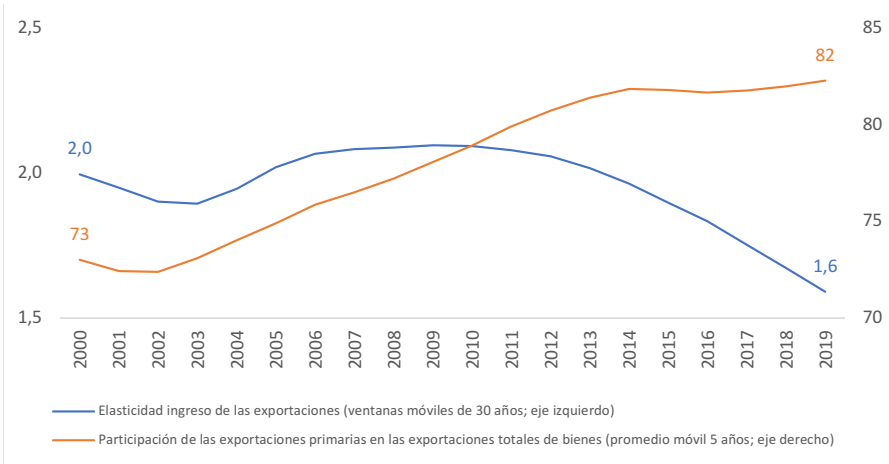
La tasa de crecimiento consistente con el equilibrio externo en el largo plazo no constituye un "atractor", ni supone necesariamente un límite para el ritmo de crecimiento

[2] La tasa de crecimiento compatible con el equilibrio externo a largo plazo (yB) de un determinado país depende de la elasticidad ingreso mundial de sus exportaciones ( ), la tasa de crecimiento del resto del mundo (z) y la elasticidad-producto de sus importaciones (π), de tal manera que y_B=ε /π z.

de una economía en el corto plazo, que puede crecer por cierto tiempo por encima de ese ritmo en la medida en que la economía en cuestión tenga acceso al mercado internacional de crédito. Pero sí constituye un límite en el largo plazo, una suerte de umbral que no se puede sobrepasar por demasiado tiempo sin incurrir, eventualmente, en una crisis de balanza de pagos, a menos que el ínterin hubiera aumentado significativamente el volumen de exportaciones. Ese umbral o límite al crecimiento en el largo plazo depende, en los países periféricos, del ritmo de crecimiento en sus exportaciones, que es función, dado la tasa de crecimiento de la economía mundial, de la elasticidad ingreso mundial de las exportaciones. Y es esa variable, precisamente, la que ha mostrado un franco retroceso en buena parte de los países de la región en los últimos años, reduciendo, consecuentemente, la tasa de crecimiento consistente con el equilibrio externo: de 3,7% en 2014 a 3,3% en 2019 para el promedio de los países de América del Sur.

El siguiente gráfico muestra la caída de la elasticidad exportadora y la compara con el creciente peso de los productos primarios en la canasta exportadora de los países de América del Sur, revelando lo que podríamos denominar la "cruz de Prebisch". Así la denominamos, de manera informal, pues las dos tendencias simultáneas y contrapuestas que muestra el gráfico —una referida a la especialización creciente en la exportación de productos primarios y la otra a la caída en la elasticidad exportadora— reflejan de manera patente la preocupación de Raúl Prebisch por los efectos dinámicos de la especialización de los países de la región en la producción de materias primas.

América del Sur (9 países). Elasticidad-ingreso mundial de las exportaciones y porcentajes de exportaciones primarias sobre el total exportado
(promedio simple, período 2000-2019)

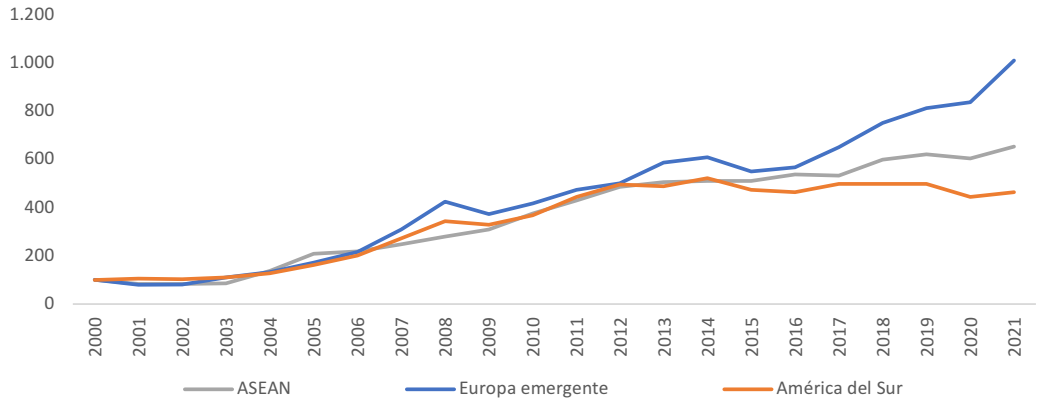


Fuente: CEPAL

Nota: Incluye la Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

Alguien podría plantear, con toda razón, que, en las últimas décadas, y de manera acentuada en los últimos años, el comercio de servicios ha sido mucho más dinámico que el comercio de bienes, y que, por tanto, un análisis como el efectuado anteriormente, centrado en el comercio de bienes, puede resultar sesgado, u omitir alguna tendencia que contrarreste la pérdida de dinamismo en las exportaciones de bienes. No tenemos tiempo de adentrarnos en esa discusión aquí. Baste por el momento mencionar que, como se muestra en el siguiente gráfico, la exportación de servicios modernos (los de mayor valor agregado y grado de diferenciación) también se encuentra rezagada en los países de América del Sur. Por supuesto, existen excepciones que confirman esta regla, como el caso de Uruguay (al que, por ejemplo, le está yendo muy bien en software). Incluso en Chile y Argentina este tipo de exportaciones está en ascenso. Pero cuando uno mira la dinámica global de las exportaciones de servicios en América del Sur, la subregión no se ubica adelante en la tabla de posiciones global, sino de la mitad de la tabla para abajo.

Exportaciones de servicios modernos
(Índice 2000=100)



Fuente: CEPAL.

Nota: La definición de "Servicios modernos" fue tomada de Loungani y Mishra (2014), "Not your father's service sector".

Retomando el análisis del comercio de bienes, la mencionada tendencia a la "reprimarización" se refleja de manera fehaciente en la pérdida de complejidad de la canasta exportadora de estos países. Si estimamos la cantidad de posiciones arancelarias, computadas a seis dígitos del sistema armonizado, en las que los países de América del Sur cuentan con ventajas comparativas reveladas, veremos (como se puede apreciar

en la tabla) que existe una tendencia general a su disminución. Para que tengan un orden de magnitud, China tiene 2100 posiciones en las que refleja ventajas comparativas reveladas, Japón algo más de 1100, y Nigeria 80. En promedio, los países de América del Sur tenían 441 posiciones con ventajas comparativas reveladas a comienzo de la década de 2000, y según el cómputo más reciente han pasado a tener solo 316.

Cantidad de ventajas comparativas reveladas
(Promedio simple por grupo)

Países/Regiones	2002	2019	Diferencia
Bolivia	236	146	-90
Chile	447	361	-86
Ecuador	291	182	-109
Perú	475	371	-104

Fuente: CEPAL con base en COMTRADE.

Más allá de la caída absoluta en cada caso, si uno analiza la "anatomía" de esas caídas, advierte que estas se concentran en los bienes más diferenciados, sobre todo en las economías de mayor porte de la subregión, como se ve en la siguiente tabla.

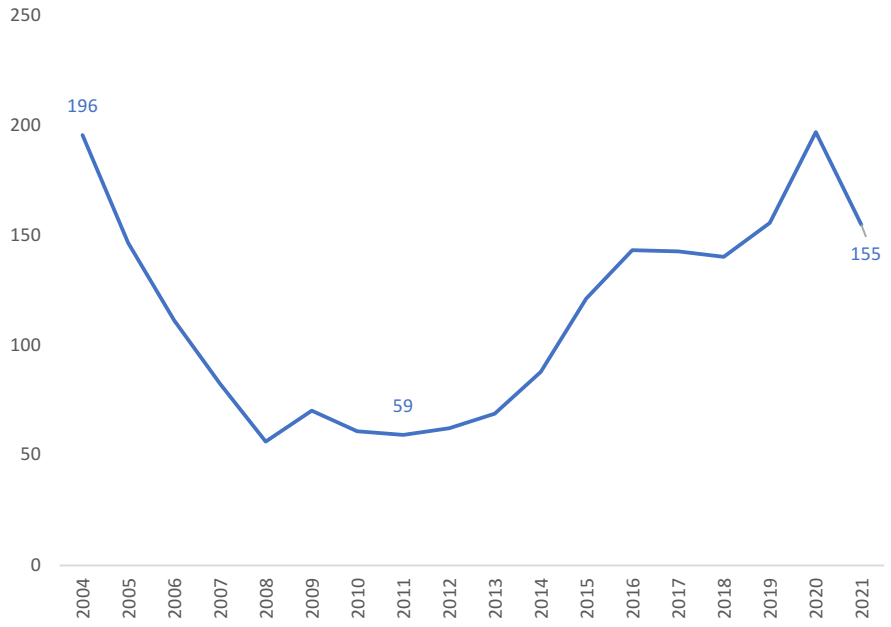
Variación en la cantidad de ventajas comparativas reveladas entre 2002 y 2019

País	Agricultura	Electrónica	Maquinaria	Metales	Minerales	Minerales no met.	Química	Textiles	Vehículos	Total
Argentina	8	-3	-6	-30	-12	0	-43	-16	0	-102
Bolivia	-19	-1	-21	-6	-3	-2	3	-37	-4	-90
Brasil	-40	-17	-44	-59	3	-22	-42	-43	-7	-271
Chile	-64	-4	-1	-9	-9	-6	-22	29	0	-86
Colombia	-38	-5	-14	-28	-3	-22	-16	-83	0	-209
Ecuador	-41	-1	-4	2	-5	-8	-9	-43	0	-109
Perú	-29	-1	-3	-1	-7	-12	1	-51	-1	-104
Paraguay	-20	2	3	0	-3	2	8	8	1	1
Uruguay	-64	3	-14	-8	0	-6	-18	-50	-2	-159
Promedio	**-34**	**-3**	**-12**	**-15**	**-4**	**-8**	**-15**	**-32**	**-1**	**-125**

Fuente: CEPAL con base en COMTRADE.

Sintetizando: la debilidad exportadora es uno de los factores determinantes del rezago económico de la región, y tiene, por lo expuesto anteriormente, implicancias por demás significativas en materia macroeconómica y financiera, como se observa al estimar la evolución del endeudamiento externo de los países de América del Sur en función de su capacidad de pago —es decir, de su volumen de exportaciones—, como se ilustra en el gráfico. Este gráfico revela por qué la pérdida de dinamismo exportador comporta un desafío de primer orden no solo desde una perspectiva de mediano-largo plazo, sino, cada más, desde una perspectiva de corto plazo.

Deuda externa neta de activos de reserva
(Como porcentaje de las exportaciones)



Fuente: CEPAL con base en FMI.

Estamos ahora en condiciones de contextualizar la afirmación que realicé al comienzo. Creo que la debilidad exportadora de los países de América del Sur revela que estos países no están haciendo todo lo que pueden en materia de políticas de transformación productiva y tecnológica. Al decir esto, no quisiera dar la impresión de que la región carece de instituciones y mecanismos efectivos de intervención en el campo de la producción y la tecnología. La región está muy lejos del momento en que se dijo: "la mejor política industrial es no tener política industrial". Ningún país adheriría hoy a ese precepto, y todos cuentan con áreas especializadas y organismos de planificación en la materia. Pero, cuanto menos hasta el momento, esas áreas, esos mecanismos, parecen conformar una política más entre tantas otras. Cuando, para contribuir a sacar a la región de esta suerte de "trampa de bajo crecimiento" en la que se encuentra inmersa, estas políticas —y las áreas relevantes— deberían tener un lugar mucho más medular. Es probable que, para ello, la preocupación por la transformación productiva deba ocupar un lugar más visible en la agenda de debate público —tan visible, quizás, como la

preocupación que en las últimas décadas se ha dado a la estabilidad macroeconómica—. De lo contrario, la región seguirá "desenganchándose" del mundo, sus exportaciones retrayéndose en cantidad y calidad, y eso también constituirá —esa es la cuestión— más tarde o más temprano, un problema macroeconómico.

ANNALISA PRIMI

Directora de la División de Transformación Económica y Desarrollo, Centro de Desarrollo de la OCDE

Cuando hablamos de los retos de crecimiento para América Latina, hay que mirar el nuevo contexto global. En este sentido, hay tres factores principales que hay que tener en cuenta:

- la nueva geopolítica
- las demandas emergentes (sostenibilidad ambiental e inclusión)
- la digitalización

Los tres elementos tienen impactos en cómo se define en contexto en el cual hay que repensar las opciones de crecimiento para la región, y los tres impactan la definición de las políticas de desarrollo productivo que deberían, según mi punto de vista, volver a ser el centro del debate sobre el crecimiento en la región.

La cuestión **geopolítica** es cada vez más central en contexto actual. La pandemia ha puesto de manifiesto los riegos asociados las cadenas de valor altamente dispersas y a la perdida de capacidades manufactureras. La tensión creciente entre Estados Unidos y China, y los impactos de una creciente polarización global sobre los países en desarrollo es evidente. La guerra en Ucrania contribuye a intensificar las tensiones globales y presiona por la redefinición de alianzas basadas en valores compartidos. Además la redefinición de los equilibrios mundiales

está también relacionada a la localización de los minerales y recursos naturales para la transición ecológica. La búsqueda de soluciones energéticas sustentables redefinirá el mapa de las oportunidades y mudará de forma relevante el peso relativo de los países a nivel global.

Las **demandas emergentes** en términos de producción, consumo y comercio basados en justa compensación, sostenibilidad ambiental, e impacto social serán un factor determinante en definir las opciones de crecimiento de Latinoamérica. A nivel global hay una tolerancia decreciente hacia modelos de crecimiento que valoran sólo la maximización de las ganancias y la generación de valor agregado. Una agenda de desarrollo basada únicamente en crecimiento del producto interno bruto tiene poca aceptabilidad en el contexto actual. Hay presiones distintas para que las agendas de desarrollo aposten a un "crecimiento *plus*", es decir un crecimiento sostenible, incluyente, que no discrimine, que tenga un mejor impacto ambiental y que responda a las presiones demográficas y a las aspiraciones de las nuevas generaciones. Evidentemente modificar los patrones de producción, consumo y comercio en estas direcciones no es ni fácil, ni automático. Requiere de políticas de desarrollo productivo de largo plazo y ambiciosas. Y precisa de una actualización de las mismas políticas de desarrollo productivo, que en la región todavía no han logrado el alcance necesario para tener impactos profundos sobre el tejido socio-económico regional.

El tercer factor es la **digitalización**. La digitalización impacta los patrones de generación de renta, cómo se apropia la renta y quién se puede apropiar de ella; reconfigura los mercados e impacta su concentración potencial debido a las ventajas de economías de red que las grandes empresas digitales tienen sobre las plataformas. De hecho, en distintos mercados están entrando a competir actores que no tienen capacidad manufacturera, pero si tienen competencias digitales. Por ejemplo, esto se verifica en el sector automotriz que se está reconfigurando como servicios de movilidad y no sólo como un sector manufacturero. Además, las empresas digitales tienen las ventajas de saber valorar y gestionar los datos generados a partir de los productos con "internet de las cosas" integrado y de los servicios prestados, y a veces este mercado de la información es el de mayor rentabilidad.

Estos tres factores: la nueva geopolítica, las demandas emergentes y la digitalización redefinen el escenario para el crecimiento en América Latina. Y la región se enfrenta a este mundo cambiante con unas tareas pendientes que vienen de mucho antes de la pandemia:

Latinoamérica para crecer, y crecer de forma sustentable e inclusiva tiene que diversificar y sofisticar sus patrones de producción y de comercio. La transformación de las estructuras económicas regionales es esencial para activar un crecimiento que se traduzca en mejoras de bienestar para todos los ciudadanos y

una mejor y más beneficiosa integración al sistema económico mundial. Con base en los exámenes de las políticas de transformación productiva (PTPR- Production Transformation Policy Reviews que desde el Centro de Desarrollo implementamos en América Latina en colaboración con CEPAL y UNICAD) resaltamos que, pese a los avances, el desafío de la diversificación exportadora sigue pendiente. En Chile las exportaciones de cobre eran el 40% del total en los 90 y en 2018 representaban el 51%, y en Colombia las exportaciones de petróleo pasan de 25% en los 90 a 51% del total en 2019. Una concentración tan alta en exportaciones de recursos naturales no sólo limita el potencial innovador, sino que incrementa los desafíos del crecimiento verde. En el caso de Chile disminuye también la cantidad de cobre refinado que el país exporta, y sube el costo energético de la extracción. Ahora bien, esta situación podría abrir oportunidades si se logran movilizar la inversión privada y unas políticas productivas de largo plazo y de gran alcance. Chile, por ejemplo, está apostando al litio y al hidrógeno verde justamente haciendo hincapié en el potencial nacional en las energías renovables y en la relación con la necesidad de transformar la minería tradicional.

La región debería también incrementar su inversión en innovación y en aprendizaje. En este ámbito no es sólo cuestión de incrementar y mejorar la eficacia de la inversión pública, es necesario también que el sector privado y en especial las grandes empresas de la región encaren de frente el desafió innovador. Estas empresas siguen invirtiendo poco en innovación en comparación con empresas de tamaño similar y operantes en mismos sectores en otros países. Además de diversificar la estructura productiva y del comercio, es importante lograr que el sector privado de América Latina sea más tomador de riesgo y que aumente su propensión a invertir en innovación. América Latina ha avanzado mucho en la agenda digital; sin embargo, no lo suficiente para que la digitalización se convierta en un factor de competitividad empresarial. El nuevo contexto productivo y comercial requiere tener una estructura productiva conectada, digital, segura, resiliente, que opere en sistemas basados en internet de las cosas. Tener una velocidad de internet de conexión de banda ancha que es un quinto de la de Corea, como es el caso en varios países de la región, limita de una forma importante la posibilidad de operar en sistemas productivos digitalmente integrado de una forma paritaria a la de los países más avanzados. **Acelerar la agenda digital para la productividad es clave para el crecimiento a futuro de la región.**

Otro desafío pendiente para el crecimiento regional es **asumir la necesidad de fomentar la creación de una clase empresarial local**. La inversión extranjera directa es crucial, pero no hay crecimiento que se traduzca en desarrollo e incremento de bienestar para los ciudadanos de una forma más equitativa sin creación

de una clase empresarial local e innovadora. Los modelos de crecimiento basados en atracción de inversiones extranjeras basadas en costo competitivo de mano de obra y basados en zonas francas presentan desafíos importantes para reactivar un crecimiento inclusivo y sostenible. En el caso de la Republica Dominicana nuestras estimaciones nos dicen que hasta apostando a sectores más intensivos en tecnologías como los de instrumentos médicos la capacidad de abastecerse en el mercado local de baja que es disminuye y pasa de un 18% de valor agregado por proveedores locales en promedio a un 3% en el caso de los instrumentos médicos.

Un último factor a destacar por su potencial impacto sobre el patrón de crecimiento futuro de la región es **el desafío para América Latina de definir y de asumir un renovado papel en la economía global**. América Latina sigue siendo una de las regiones menos integrada entre sí, con un comercio intrarregional que explica alrededor del 16% del comercio internacional, un valor que es similar al de Africa, y sensiblemente inferior al de Europe o Asia donde el comercio intrarregional explica en promedio el 60% del comercio internacional. Avanzar en la agenda de integración regional en América Latina apoyaría la transformación productiva generando economías de escala y permitiría a la región competir en el mundo y en las fronteras emergentes como en la transición energética. En este sentido, un tema emergente en el debate regional como el del *nearshoring* debería analizarse de una forma más selectiva. Se podría encarar identificando como la región podría beneficiarse de oportunidades de inversión, derivadas de cambios en los patrones de inversión mundial que aposten a partenariados basados en valores compartidos en áreas estratégicas para el futuro de la región, como las energías renovables.

¿Qué opciones para reactivar el crecimiento?

El tema clave es **reconocer la centralidad de la producción en las agendas de crecimiento y desarrollo.** Se precisa un cambio a nivel de economía política de las prioridades y jerarquías en las asignaciones presupuestarias y de espacios de negociación y acción. Las políticas de desarrollo productivo nunca han logrado tener centralidad suficiente en las agendas nacionales. En pocos casos han gozado de legitimidad consensuada y frecuentemente han sido bien diseñadas y escasamente financiadas. Hay que enfrentar los dilemas de política económica y lograr que las políticas comerciales, de inversión, educación y de tasa de cambio estén en línea con los objetivos de desarrollo productivo y hay que logar movilizar la inversión a la altura de los retos productivos transformadores regionales.

Y hay un tema de ambición y visión regional. América Latina sigue identificándose con la periferia, como una región tomadora de tendencias globales. En un mundo tan

cambiante como el que enfrentamos en estos momentos donde todo es en transición y en redefinición, **América Latina tiene la oportunidad de reposicionarse en el mundo como una región innovadora, sostenible, inclusiva y estable.** Hay varias áreas relevantes para la región, y entre ellas destacan: la **transición energética**, la **seguridad alimentaria** y **salud y ciencias de la vida**. En ésta última área se puede aprovechar un legado de la pandemia y apostar al fortalecimiento y creación de capacidades científicas e industriales regionales. En alimentos la región tiene la posibilidad de posicionarse tanto para garantizar acceso a alimentos como para ser un proveedor internacional de alimentos sustentables. El potencial de mercado doméstico e internacional basado en una transformación profunda de los sistemas agrícolas y del mar y océanos es inmenso en la región. A nivel de transición energética, las energías renovables pueden ser un nuevo motor de industrialización regional, y varios países están apostando en esa dirección. Las renovables abren una nueva oportunidad para América Latina: necesitan de inversión doméstica e internacional, permiten la creación de una clase empresarial local y son una frontera abierta con un mercado global a definir.

JOSÉ SALAZAR XIRINACHS

Secretario Ejecutivo, CEPAL

Quisiera dividir mi presentación en dos partes. Primero, muy brevemente, porque ya lo vimos en presentaciones anteriores, son los hechos estilizados, lo que sabemos. Es importante ponerse de acuerdo en el diagnóstico, porque de diferentes diagnósticos salen diferentes conjuntos de soluciones. Voy a pasar muy rápido eso y a detenerme un poquito más en el qué hacer y en el cómo, aunque para este tema no hay varitas mágicas.

Un gráfico del último reporte de desarrollo humano del PNUD, sobre la doble trampa de alta desigualdad y bajo crecimiento de América Latina, revela que desde 1962 las tasas de crecimiento de América Latina han oscilado entre 0% y 3%; en 30 de los 55 años el crecimiento promedio fue menor al 2.5% y en 21 de los 55 años considerados, el crecimiento fue de alrededor de 1%. Es realmente lamentable, como nos dijo Andrés esta mañana, es un fracaso descomunal. Y eso no es todo. En 24 de esos 55 años, Argentina tuvo un crecimiento negativo; Jamaica también lo tuvo en 24 de los 55 años; Venezuela y Paraguay, en 16 años; Honduras, en 14, etc. Es demasiado. A veces es el 30% o el 40% del periodo de casi 60 años con ese tipo de crecimientos. Evidentemente no es posible alcanzar altos niveles de ingreso per cápita si lo que se avanza en unos años, por más que lo celebremos, se retrocede en otros. Entonces el tema de la sos-

tenibilidad, de la volatilidad, que es clásico, sigue siendo muy importante.

Por otra parte, ustedes recuerdan el tema de los llamados "hechos de Kutznets" sobre el patrón de desarrollo de los países. Simon Kuznets observó que, en el caso del patrón de desarrollo de los países desarrollados, el país comenzaba siendo fundamentalmente agrícola, luego se industrializaba y la industria, junto con los servicios pasaban a absorber casi toda la fuerza laboral, el sector agrícola quedaba con una proporción muy baja del empleo. Algunos países como China llegaron a tener una proporción del empleo y de la producción altísimo en la industria, y luego, conforme pasan a ser más modernos o posmodernos, el sector servicios es el que llega a pesar más tanto en producción como en empleo. Lo que está sucediendo ahora es ese patrón clásico no se está cumpliendo en los últimos 30-40 años. Más bien, lo que vemos ahora es que muchos países pasan directamente de la agricultura a los servicios, el pico de participación del sector industrial en el PIB (y respectiva participación en el empleo) ya pasó en una mayoría de países en desarrollo. Este es el debate sobre el tema de la desindustrialización prematura. Lo cierto es que todos los países de América Latina y el Caribe ya pasaron ese pico, hace rato, y el pico ahora es más bajo.

Eso es parte del nuevo entorno internacional: la entrada de China, y otros países asiáticos, como gran potencia manufacturera, hace menos viable la industrialización tardía como estrategia de desarrollo. Además, aunque haya oportunidades de industrialización, la robotización, la revolución tecnológica, hace que el empleo generado por la apuesta a la industrialización ya no sea tan alto, aunque haya otros beneficios. Lo cierto es que hoy la matriz productiva de la región está fuertemente concentrada en servicios, y la pregunta clave es si los países han tenido un cambio estructural virtuoso o vicioso, es decir, esos servicios en su mayoría son de baja productividad en el sector informal, en cuyo caso contribuyen a bajar el crecimiento de la productividad, o se trata también de servicios modernos y en qué proporción.

Entonces surgen algunas preguntas claves, con respecto a lo que eran los argumentos clásicos de la economía del desarrollo. ¿Sigue siendo la apuesta la industrialización lo que debemos hacer? Por supuesto que la industria sigue siendo muy importante, pero también están los servicios y en particular los servicios modernos, y están los agronegocios, donde hay mucha oportunidad. Lo cierto es que con la revolución tecnológica ahora debemos hablar de "políticas de desarrollo productivo", y no solo de industrialización – como lo ha hecho el BID al cambiar la terminología. Pero no se trata solo de un cambio semántico, es que hoy día el paradigma productivo ha cambiado, los agronegocios modernos son industria 4.0, los servicios modernos son industria 4.0, y por supuesto la manufactura moderna también. Con las nuevas tecnologías, con las nuevas maneras de producir,

ahora todas las actividades productivas incorporan a las nuevas tecnologías, y todas son intensivas en talento y demandan trabajadores calificados. De manera que el reto para tener una agricultura moderna demanda trabajadores calificados, también en el sector servicios y también en todos los sectores de crecimiento verde, como transición energética, economía circular, electromovilidad, etc.. Ese es un cambio importante en la concepción y prioridades de las estrategias de crecimiento económico, que hay que reconocer y tener muy presente para diseñar el tipo de políticas que se requieren. Ya no se trata de apostarle solo a la industrialización.

Otro viejo tema es el del dualismo productivo. La CEPAL nos habla desde hace décadas de la heterogeneidad productiva; uno puede simplificarlo y hablar de dualismo. Hay muchos dualismos: entre empresas grandes y pequeñas, las PYMES y el auto empleo, entre las exportadoras y las no exportadoras, el sector formal e informal, etc. El problema aquí es cómo re balancear esto y tener un crecimiento de más amplia base.

En cuanto a las exportaciones, ya se comentó eso, y lo impresionante es que si uno ve los datos agregados de América Latina (aunque no es lo mismo para todos los países ni todas las subregiones), la región es hoy más dependiente de productos primarios que antes de la crisis financiera. Por la crisis financiera y el boom de los *commodities* en gran parte gracias a la demanda de China, lo que ha ocurrido es una reprimarización. Entonces, en cierto sentido se puede decir que estamos peor: venimos hablando por décadas de la necesidad de diversificar, de hacer apuestas productivas nuevas, y sin embargo, por lo menos América del Sur, es más dependiente de sus *commodities*, hoy día que hace 20 0 30 años. En el caso de Centro América y México sí se ha logrado más diversificación productiva por su integración a cadenas globales de valor para exportar principalmente a los Estados Unidos.

El otro tema en cuanto a los retos del crecimiento es el de la trampa del ingreso medio. Hay trabajos sobre este tema, como el de Palma y Pincus, que tienen datos interesantes: desde 1950, solo 10 de 151 países han logrado pasar el umbral de los 20 mil dólares per cápita; de esos 10, cuatro son países de nueva industrialización: Corea, Taiwán, Singapur y Hong Kong, y 6 de la periferia europea. Y de los 10 países que han logrado pasar de 20 mil dólares de ingreso per cápita, Singapur y Hong Kong se perdieron de vista, están por encima de 40 mil dólares de ingreso. Pero 123 de los 151 países se encuentran por debajo del umbral de US$ 20 mil, es decir, el desarrollo es difícil, el crecimiento sostenido es difícil. Ningún país de América Latina ha pasado el umbral de los 20 mil dólares; algunos -México, Chile y Brasil- se acercaron al 50% del ingreso per cápita de Estados Unidos en los años 70, pero luego perdieron impulso y la brecha de productividad con Estados Unidos aumentó. Entonces, de nuevo, volvemos a este fracaso descomunal y la pregunta es ¿por qué?.

Las investigaciones sobre contabilidad del crecimiento (growth accounting) señalan que la gran mayoría del crecimiento del PÍB per cápita de los países de América Latina se explica o se puede atribuir a la acumulación de factores, o sea, capital y el crecimiento demográfico. Cuando se hace la descomposición del crecimiento entre lo que es la contribución del crecimiento de la productividad sectorial, versus la acumulación de factores, lo que se encuentra es que la contribución de la productividad más bien ha sido negativa en una cantidad de países y de periodos, es decir, hay un problema seriesísimo de bajo crecimiento de la productividad.

Durante los 30 años entre 1950 y 1980, América Latina, en términos del desempeño de la productividad, estaba de tercera entre 11 regiones del mundo; si consideramos el periodo entre 1980 y 2019, América Latina es la región con el menor crecimiento de la productividad de esas mismas 11 regiones del mundo, somos los últimos prácticamente con 0 crecimiento de la productividad.

Desde 1990 cuatro países han visto un crecimiento de la productividad positivo y mejorado: Uruguay, Costa Rica, Argentina y República Dominicana. Pero aún en estos la acumulación de factores domina el crecimiento de la productividad. En Brasil y México, desde 1990, la contribución del crecimiento de la productividad al crecimiento per cápita ha sido negativo.

Otro tema clave en relación con los retos del crecimiento, que ha empezado a salir en algunos trabajos empíricos relativamente recientes, es el de la desigualdad como un factor que limita el crecimiento de la productividad. Tradicionalmente esto se veía como en compartimientos estancos; ahora hay evidencia clara de algunos trabajos, por ejemplo, uno de Fernández Arias, en donde es claro que mayor desigualdad medida por el índice de Gini se correlaciona con un menor crecimiento.

En síntesis: ¿Por qué es bajo el crecimiento de la productividad? ¿Por qué esta incapacidad de los países de la región de cerrar brechas productivas en forma sostenida? Yo quisiera resumir la respuesta en siete razones que se encuentran en la literatura, sin entrar a analizarlas en ninguna profundidad: (1) Por la volatilidad del crecimiento y la falta de diversificación productiva; (2) por la baja inversión en talento humano, la mala calidad de la educación y sistemas de innovación subdesarrollados; (3) por procesos de transformación estructural ineficientes y perversos, con falta de motores de crecimiento y alto crecimiento de los sectores informales; (4) por las deficiencias y los altos costos en materia logística y de transporte que daña la competitividad de la región; (5) en el caso de los países dependientes de minería y primarios, por la falta de agregación de valor en los productos primarios; (6) por los límites que impone la desigualdad en el crecimiento de la productividad; y (7) por la supremacía de las rentas no productivas (de recursos naturales, de financiación, de concentración oligopó-

lica) sobre las utilidades operativas. Este último punto plantea toda una perspectiva para mirar a la persistencia de desigualdad y de baja productividad y lleva a una conclusión de política que enfatiza la necesidad de un Estado que "discipline" a las "oligarquías rentistas" y a las "instituciones extractivas".

¿Entonces, qué hacer? Aquí no me voy a extender más de lo que ya me extendí en esto, pero para decirlo rápido tenemos que retomar los enfoques nuevos, todo lo de Hausmann de complejidad económica; lo de la CEPAL de cambio estructural virtuoso o progresivo, -que no es un enfoque nuevo, es viejo pero sigue siendo absolutamente central-, todos los enfoques schumpeterianos del papel del empresario, del empresarialismo; ahora encuentro yo que Rodrik y algunos otros autores están hablando de "good jobs aproach" con un enfoque productivista; el mismo enfoque productivista del que hemos hablado en América Latina por 30 - 40 años, siempre desde la CEPAL, pero lo hemos perdido, es decir, hemos perdido eso como centralidad.

Soy fuerte creyente en el tema de los clústeres, hay que hacerlo bien, pero hay enormes experiencias muy exitosas de clústeres muy bien hechos: el aeroespacial de México, el automotriz de México, dispositivos médicos de Costa Rica, el software de México y de varios países, Uruguay, en fin… Necesitamos políticas de clústeres bien hechas; es una manera moderna de hacer políticas que no son industriales de vieja data, sino con esta filosofía de triple hélice en la que colaboran el gobierno, por supuesto las empresas y el sector académico, de una manera muy aterrizada, muy pragmática. Luego está el tema de comercio, del que hablábamos con acuerdos comerciales profundos de nueva generación, porque las cadenas de valor necesitan no solo ausencia de aranceles, sino interoperabilidad, tanto de las regulaciones como de los sistemas y las plataformas digitales.

Se ha desarrollado toda una nueva visión de políticas de desarrollo productivo, pero los países no las están aplicando, o las están aplicando de manera aislada, no con un enfoque integral, ni a la escala necesaria. Muchos gobiernos se han inhibido de estos enfoques, porque todavía tenemos la vieja discusión de Estado – mercado que deberíamos superar. Me parece que ahora hay que ver que el desarrollo productivo es un esfuerzo social de colaboración; aquí no se trata de muchas distorsiones al mercado, pero sí de canalizar los esfuerzos y por ello hay que redefinir ese debate entre Estado y Mercado. No hay ningún mercado donde no haya un Estado; solo en los libros de texto. O sea, en la realidad todos los mercados son economía institucional.

Hay mucha institucionalidad atomizada y fragmentada, mucha disfuncionalidad en materia de las instituciones del sector productivo en América Latina. Si uno ve quién está encargado de la política de educación, el Ministerio de Educación; quién de la política Fiscal, del Ministerio de Hacienda,

quién de la monetaria, el Banco Central, quién de la salud, bueno, ahí hay tal vez dos o tres o cuatro instituciones. Cundo vemos quién está encargado de la política de desarrollo productivo, encontramos en casi todos los países sin excepción un verdadero archipiélago de instituciones: un Ministerio de Agricultura por allá, uno de industrias por acá, una cantidad de agencias descentralizadas, no está claro qué institución está a cargo de los sectores de servicios modernos, que hoy día son el segmento más dinámico del comercio internacional… En mi país, Costa Rica, hay como 25 instituciones en materia de desarrollo productivo. De modo que hay una fragmentación, hay una falta de responsabilidades claras. Hay países que han experimentado con un super Ministerio de la Producción, consolidando cosas, Argentina, por ejemplo. Es necesario evaluar experiencias y repensar la institucionalidad para el desarrollo productivo.

Finalmente, para ser provocativo, unas palabras sobre el tema de los ministerios de Hacienda. Creo que es importante para los ministerios de Hacienda tener un poco de esta visión moderna más productivista, además de todo lo que un ministerio de Hacienda tiene que hacer. Se conoce que si los ministerios de Hacienda no comprenden la importancia de las inversiones, de los presupuestos, de lo que se le debe financiar a los ministerios de la Producción, todo se vuelve muy complicado, ese también es un punto.

Hay muchísima literatura y muchísimas lecciones de parte de los *practitioners* sobre estos temas, no se trata de teoría económica formalizada, publicada, pero hay muchísima literatura muy buena, incluyendo de las instituciones aquí presentes, sobre experiencias exitosas de clúster, cómo hacer las cosas bien, qué funciona, qué no funciona.. etc. Hace falta que le subamos el nivel a la conversación, que tomemos en serio las lecciones buenas de los *practitioners* y que validemos y traigamos el tema, pero de maneras muy concretas, a una mayor prioridad. Eso es lo que va a mover las agujas, ahí están temas de la innovación, temas de desarrollo productivo, temas de financiamiento, temas de los ecosistemas empresariales, de las *startups*, pero lo tenemos todo muy fragmentado.

DEBATE

ANALÍA TELLO
Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Buenos Aires, Argentina

Toda la región tiene déficits de infraestructuras enormes, con niveles de inversión que han sido bajos en términos comparativos, y concuerdo con lo que decía Martín, que nos falta poner la política industrial en el foco de atención. Hemos conversado mucho acerca del contexto, lo cual resulta necesario, porque es imposible pensar en el largo plazo, si no tenemos un marco de estabilidad y proyección, ahora llega el momento de intercambiar ideas respecto a cómo lograr el salto de productividad, salimos de la coyuntura para enfocarnos en los retos de mediano y largo plazo. En este sentido, y en el mismo nivel de importancia, debemos incluir a las políticas de industrialización, cosa que no siempre ha pasado. Hemos tenido acciones espasmódicas a lo largo del tiempo que no son constantes. Cuando veía algunos de los gráficos, me preguntaba qué pasará la próxima década; incluso sí decidimos, como región, implementar una política industrial consolidada y de largo plazo, tal vez no veamos el impacto tampoco en la próxima década, esta cuestión hace que resulte difícil, en contextos desafiantes, poner la política industrial como prioritaria.

Tenemos economías con altos niveles de informalidad y se dijo que la presión tributaria alta llevaba esto. En el caso de Argentina, en momentos de presiones tributarias muy bajas, la informalidad también era alta, y posiblemente más alta que ahora, por eso creo es un error poner el foco ahí como determinante. Sí, creo que la calidad del gasto lo es, porque para poner la política industrial en el foco de atención tiene que haber también una conciencia en la sociedad de que es un gasto necesario e imprescindible, y para eso tiene que ser un gasto de calidad, que se perciba como un gasto prioritario. Aquí surge siempre la discusión entre Estado y mercado, Estado - sector privado. Una cosa sin la otra es imposible, siempre va a ser necesario el Estado interviniendo con políticas industriales, brindando primero un contexto estable y también haciendo inversiones en sectores que aporten a mejorar la productividad en nuestras economías, acompañando y articulando con el sector privado. Otra cuestión a tener en cuenta, es en el impacto que la atención de las demandas puntuales de los distintos sectores productivos tiene en el diseño de la política industria.

Resulta necesario encontrar un equilibrio, porque hay que atener a los sectores que hoy emplean a la mayor parte de la población, así muchas de las políticas industriales tienden, en protección del empleo, a favorecer a los grupos económicos con mayor poder, sin lograr la transformación de la estructura productiva, que en definitiva implica en el largo plazo pérdida de peso de los sectores que hoy son dominantes para dar paso a nuevas industrias.

Esto de alguna manera choca con el diseño de la política industrial y lo planteo como inquietud: cómo lograr ese equilibrio entre las demandas de los sectores que hoy priman en la economía para dar paso a sectores nacientes, sin desproteger el empleo.

ALEJANDRO GRISANTI

Director, Sociofundador Ecoanalítica

Un punto que me preocupa es que en América Latina, por mucho tiempo, lograron construirse en muchos países consensos sobre las políticas macro. Podían entrar gobiernos con un sesgo más redistributivo o menos redistributivo, pero la estabilidad macro la intentaban preservar, sobre todo después de la crisis de los 80. Por ejemplo en Chile gobiernos de izquierda y de derecha han respetado esa estabilidad macro, y sin embargo, no se termina de crear crecimiento, no se termina de crear esa atracción a la inversión, y lo que me preocupa un poco a futuro, es que ahora tenemos una Latinoamérica mucho más polarizada, una Latinoamérica que se juega más su futuro en cada elección, porque si el sector privado no invirtió cuando había estabilidad en la política, cuando había consenso en política, ahora con esta volatilidad en la política, con estas posibilidades de cambio en muchos países, pensaría que va a ser mucho más difícil que lo hagan.

ÁNGEL MELGUIZO

Asesor Regional UNESCO sobre Inteligencia Artificial y Ética en América Latina

Para complementar lo que se ha hablado en el panel -y no quiero desanimar al próximo Secretario Ejecutivo de la CEPAL, comparto algunas ´verdades incómodas' s que observamos desde el sector privado durante estos años en el ámbito de las telecomunicaciones y la economía digital: caída de la inversión privada en telecomunicaciones, falta de financiamiento a medio plazo, intervencionismo del Estado (no políticas de desarrollo productivo, sino intervenciones en precios y regulación obsoleta), y falta de *skill*s.

Primero, se ha observado una caída de la inversión: en 2020 América Latina invirtió en telecomunicaciones menos que en 2019. En términos absolutos, el año en el que todos nos encerramos, se invirtió menos en dólares per cápita en América Latina y menos que en 2010. Esto implica que América Latina esté invirtiendo siete veces menos que Estados Unidos, tres veces menos que Europa, dos veces menos que Asia.

Segundo, las estimaciones disponibles muestran que se necesitan entre 150 y 200 mil millones de dólares para cerrar la brecha digital y de conectividad de América Latina con los países de la OCDE. ¿Quién va a poner ese dinero? La situación fiscal de todas las economías en la región no tiene este margen de financiamiento,

Tercero, en las intervenciones públicas, como hablaba Santiago Levy, hay en oca-

siones buenas intenciones y malos resultados. Los servicios de conectividad y telecomunicaciones se declararon correctamente servicios esenciales, pero ello implicó que, en algunos países, es que no se podían fijar precios y te obligaban a dar el servicio. Lo bueno es que hay buenas prácticas en Costa Rica o Brasil, donde vieron que buena regulación en telecomunicaciones y buenas instituciones implicó que se invirtiera más.

A ello se une que la regulación en muchas áreas de la economía digital está obsoleta. Ni Rappi, ni Cabify, ni Twitter, ni Uber, ni Glovo existían hace 15 años. Cómo nos movilizamos, cómo compramos, cómo nos informamos, cómo estudiamos, cómo trabajamos cambió No se trata de copiar la regulación analógica, para los amantes de la regulación, no, se trata de innovar en cómo regulamos esos sectores.

Cuarto, en ocasiones la región sufre de "enanismo educativo". Tenemos miles de programas de competencias y habilidades analíticas y digitales, pero que sumados no mueven la aguja. Y todavía hoy en día en América Latina, 4 de cada 10 empresas, declaran tener ideas y proyectos, pero no encontrar al trabajador adecuado.

Para evitar caer en la "fracasomanía" de la que hablaba Albert Hirschman hay oportunidades, en particular, como comentó José Carlos Diez, en el ámbito de la inteligencia artificial y todos los servicios alrededor de la inteligencia artificial. Cuando se pide un crédito, se compra, se recibe una oferta de trabajo, o se contrata un seguro en Latinoamérica, hay en la mayor parte de los casos un sistema de inteligencia artificial involucrado. Podemos regular bien ese sector. La buena noticia es que desde Unesco -a quien asesoro regionalmente-, estamos trabajando en ello, colaborando con la CAF y próximamente con la SEGIB y CEPAL para convertirlo en un motor de crecimiento que tiene América Latina. Así superaremos una aún marcada por verdades incómodas.

FERNANDO MORRA

Doctor en Economía:

Creo que el desafío del desarrollo va a tener que ver con repensar el rol del Estado en la ciencia y la tecnología, y como eso tiene un efecto multiplicador. Doy algunos ejemplos de la Argentina, porque creo que son relevantes, aunque seguramente hay muchas experiencias en el resto de América Latina. En 1960 se dan los primeros estudios de siembra directa. (Siembra directa, como sabrán, es labrar la tierra sin arar, cambió completamente el problema de la erosión.). Eso es un desarrollo de investigaciones del INTA, Argentina, un instituto público. Algo similar hace poco tiempo entre el sector público y el sector privado (en este caso BIOCERES), que es el desarrollo de una semilla de trigo resistente a la sequía. Hay historias similares con el arroz. El punto, en este caso, es: ¿estamos dispuestos a permitir que el Estado genere inversión en esos luga-

res, en donde loso niveles de riesgo hacen que el sector privado no tenga incentivos para financiar investigaciones?

La economista Mariana Mazzucato ha desarrollado estos argumentos, pero me parece que, desde América Latina, el desarrollo de tecnología local está muy asociado al sector público. Algunos ejemplos más: Argentina lanzó un satélite (ARSAT) completamente desarrollado en el país que lo hace INVAP, que es una empresa pública, que también está asociada al desarrollo del CAREM, un reactor de pequeña escala que estamos terminando de desarrollar con fines comerciales. Si no desarrollaba ese satélite, Argentina podía comprarlo afuera al sector privado, pero el país perdía la capacidad de desarrollar conocimientos relevantes y estratégicos. Hay una secuencia en esto y hay un valor y hay un espacio para el sector público con el apoyo de ciencia y tecnología. América Latina ha tenido idas y vueltas con el financiamiento del desarrollo científico y tecnológico y aquí existe un rol para el sector público.

El segundo punto que me gustaría enfatizar es el rol de la escala y de la cooperación. Volvemos al punto que tal vez quedó un poco inconcluso esta mañana. La industria automotriz existía en nuestro país, pero cuando se crea el Mercosur se genera una distorsión muy grande entre Argentina y Brasil. Brasil tiene una industria automotriz mucho más grande, de mayor escala, y el Mercosur iba a terminar desplazar el desarrollo desde Argentina. En ese momento se diseñó un esquema (FLEX) que indicaba cuánto se podía exportar e importar desde Brasil a Argentina y cuánto Brasil podía hacer desde Argentina, lo que significaba una protección efectiva para Argentina. Los economistas decimos que esas restricciones generan ineficiencias, que en el largo plazo necesitan desaparecer. Lo que no se observa, aunque obviamente el contra fáctico es complejo, es que, gracias a eso, Argentina desarrolló una especialización en pickups que en la escala regional es eficiente y es competitiva a nivel internacional. Entonces una restricción (que en principio es negativa), generó la posibilidad de especialización y escala, desarrollando o manteniendo un sector que en otras condiciones hubiera desaparecido. Este rol del desarrollo requiere que nuestras economías diseñen su desarrollo en conjunto.

ADRIANA CAMACHO

Economista Senior, PNUD

Me parece importante resaltar uno punto de nuestro Informe Regional de Desarrollo Humano, que no ha sido mencionado. El Informe regional de PNUD mira la trampa que existe entre la alta desigualdad y el bajo crecimiento en la región, y considera tres factores fundamentales; aun cuando, no son los únicos que podrían explicar esta trampa. Uno de los factores, del cual habló Ernesto Schargrosky, es la violencia; él incluso fue el

autor de uno de los documentos en los que basa el Informe. Un segundo factor sobre el diseño del sistema de seguridad social, que tiene muchos temas por mejorar; Santiago Levy también trabajó mucho en esa parte del documento. Otro factor es el de concentración y el poder de mercado que existe en la región. Este es un factor muy importante para tratar de mejorar el crecimiento e incrementar la productividad, y no quería dejar de mencionarlo, simplemente porque la concentración de mercado y *el mark-up* que tienen las firmas en la región, es muy alto con respecto a otras regiones y otros países. Si uno mira la distribución de empresas latinoamericanas, en general son empresas pequeñas.

Y un tema del que no hemos hablado y me parece importante resaltar, y lo traigo a la discusión junto con otros datos que recolectamos con el Banco Mundial, en donde miramos qué pasó en términos de impactos post COVID-19 en 24 países de la región. Lo que estamos viendo es una gran destrucción del empleo en empresas grandes, entonces ha caído la formalidad y ha habido un incremento en el autoempleo y en personas que eran inactivas y que están buscando la manera de recuperar el ingreso. Más del 50% de hogares reportan haber perdido ingresos respecto a los que tenían antes de la pandemia y para tratar de reducir temas de inseguridad alimentaria. Por esta razón, muchas personas se activaron y salieron a buscar trabajo, pero en su gran mayoría, ellas están entrando a la informalidad.

Entonces es un tema importante y un reto, pues aparte de que ya teníamos una alta informalidad, la pandemia nos trajo aún más informalidad, que es perversa en términos del crecimiento económico y de la desigualdad de la región.

ENRIQUE ALBEROLA-ILA

Asesor del Departamento Monetario y Económico, Banco de Pagos Internacionales – BPI

Una pregunta a Annalisa Primi. Dado ese potencial de energías renovables, ¿la transición energética es una oportunidad, o un desafío para América Latina? ¿O un coste fiscal?, considerando todo lo que hemos hablado.

ANNALISA PRIMI

La región necesita reconocer la centralidad de la producción en las agendas de crecimiento y movilizar parcerías e inversiones transformadoras para convertir los desafíos actuales en oportunidades de desarrollo.

AMPARO MERCADER
Socia, Price Waterhouse Coopers PWC:

Muchas gracias por la oportunidad de comentar y lo haré desde mi experiencia práctica en el sector privado donde trabajo hace más de veinte años asesorando a multinacionales en sus cadenas de valor globales. Mi especialización es en precios de transferencia, asesoro a las multinacionales en sus modelos operativos globales. La distribución de ingresos y el valor que se asigne a cada eslabón de la cadena de producción determina las rentas que se generan en cada país en donde una multinacional opera y de eso dependen los impuestos corporativos que se paguen, además de otros impuestos (como el Impuesto al Valor Agregado) y los aranceles.

Luego de varias décadas de crecimiento del comercio mundial donde las multinacionales se animaron como nunca en la historia a buscar suministros y mercados alrededor del mundo, el comercio mundial se desaceleró en estos últimos años. La pandemia agudizó un proceso que venía ya desde antes de creciente nacionalismo, aumento de las barreras comerciales tanto geopolíticas como arancelarias. Este incipiente proceso de desglobalización se debe también, en parte, a la creciente rivalidad y desconfianza entre China y Estado Unidos que se traduce en restricciones comerciales y aumentos de los aranceles.

De momento, lo que se está observando a nivel de multinacionales estadounidenses no es necesariamente una salida de China, pero sí hay una reducción en la inversión, o sea, las empresas ya no están entrando e invirtiendo. Hay una diversificación hacia otros países. En ese sentido, se observa un aumento de la inversión de multinacionales en Vietnam y Malasia. La recomendación que hacemos desde la consultora a nuestros clientes es que busquen diversificar. Pasamos del concepto *just in time* a *just in case*. Es decir, que en lugar de que el mayor objetivo sea optimizar costos y minimizar inventarios la prioridad ahora también importa evaluar fuentes alternativas de suministro, por si acaso.

Mucho se dice en Washington DC de que América Latina puede ser un ganador en este proceso de *nearshoring*, es decir, este proceso por el cual las multinacionales reubican la producción más cerca de los mercados y casas matrices para así depender menos de China y de las cadenas de suministro globales que se vieron superadas durante la pandemia. México, en particular, está bien posicionado con la renegociación del USMCA (United States Mexico Canada Agreement, acuerdo que remplazo al North América Free Trade Agreement o NAFTA) para las multinacionales que buscan vender en el mercado estadounidense.

Creo debemos matizar esa oportunidad ya que Estados Unidos también está llevando a cabo una política industrial muy focalizada en su propio crecimiento económico. La producción en Estados Unidos cuenta con grandes incentivos. La propuesta es de *onshoring,* traer la producción directa-

mente a Estados Unidos quizás con más fuerzas que de *nearshoring* de redirigir dicha producción países vecinos.

La política de desarrollo económico que en Estados Unidos se denomina de *América First*, empezó hace una década y agarró fuerza durante la administración de Trump. La reforma fiscal, el *American Jobs Act* de 2017 también incluyó grandes incentivos a la producción en Estados Unidos y desincentivos a la globalización con la creación de varios impuestos que penalizan los ingresos en el extranjero.

Más recientemente, en el 2022 se aprobó el *Chips Act* (que es un paquete de medidas para contener el avance tecnológico de China, la competencia en áreas claves como los semiconductores) y el *Inflation Reduction Act* (un paquete de grandes incentivos a la reconversión a tecnologías verdes como la infraestructura para vehículos eléctricos) generaron grandes incentivos fiscales para que las multinacionales establezcan domicilio y producción en Estados Unidos. Se observa vigor en la inversión en manufactura y en capital fijo en Estados Unidos, la mayor en muchísimos años.

La visión regional desde Estados Unidos ya no es tan comercial como lo fuera en el pasado. Esto se puede observar en el reciente *Summit of the Américas* que se celebró en Estados Unidos en junio del 2022. Mientras que en el primer encuentro de esta cumbre que se celebró también aquí en Estados Unidos en 1994 se planteó la idea de hacer un mercado común regional, este año cuando regresa la cumbre a Estados Unidos se plantearon iniciativas mucho menos ambiciosas enfocadas en otras prioridades como la migración y el cambio climático.

Si bien hay una oportunidad geopolítica con *nearshoring* también hay desafíos para acceder al mercado estadounidense desde América Latina.

También hay desafíos a nivel fiscal. Uno de ellos es relativo al acuerdo impulsado por la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico) que se basa en dos pilares. Un pilar tiene que ver con la operativa de empresas digitales y que se pague un nuevo impuesto en los mercados donde las multinacionales venden o tienen consumidores, tengan o no tengan presencia física y fiscal. Este pilar generara nueva recaudación en los grandes mercados de Estados Unidos y Europa con un impacto limitado en América Latina.

El segundo pilar buscara gravar la renta mundial que pague un bajo nivel de impuesto a la renta con una sobretasa en casa matriz. Esto último puede significar que países que operan en zonas francas como Costa Rica y Uruguay pierdan un incentivo para atraer inversión extranjera ya que los incentivos que ellos brindan podrían diluirse si se debe pagar una sobretasa en casa matriz. Esta reforma fiscal está en proceso de aprobación y se espera entre en vigor en el 2024. Estos cambios son importantes para la región y los países que pudieran estar afectados deberían revisar sus incentivos fiscales.

Como mi experiencia es más practica que en la teoría o desde el desarrollo de políticas públicas me limito a hacer solamente dos sugerencias adicionales.

Primero, creo que los países deben tener una agenda táctica además de una agenda estratégica. La gran ambición de varios países es un Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos, Europa o China. A esta búsqueda de mercados le agregaría una agenda de pequeños acuerdos que ayudan enormemente al comercio. Por ejemplo, acuerdos digitales que permitan el comercio en datos. También acuerdos fiscales, como los tratados de doble tributación y otros relativos a homologar procesos aduaneros y arancelarios, permisos sanitarios y legales y demás sin fin de elementos que hacen a la carga administrativa de la empresa exportadora.

Además de esta agenda táctica, también sugiero evaluar ciertas estructuras legales y fiscales. Por ejemplo, para financiar la transformación verde hacia energía renovable y una economía con menor nivel de emisiones de carbono, hay muchos fondos especializados incluyendo importantes fondos soberanos. Facilitar la inversión de este tipo de inversionista privado con marcos regulatorios que integren este tipo de estructurales legales y fiscales es clave para dinamizar dichas inversiones.

PAULINA BEATO

Asesora en Economía

Quisiera resaltar que todo el tema de transformación productiva, tiene que ver con la capacidad de los países de exportar, y para exportar e importar necesitamos transporte y telecomunicaciones. Si estudiamos el costo del transporte en América Latina, es veinte veces más caro que en el resto del mundo; por tanto, la infraestructura de transporte y la logística necesita ser mejorada prácticamente en todos los países. Y lo mismo con las telecomunicaciones. Ahora mismo, la producción global está integrada en cadena de valor. Por tanto, la infraestructura de telecomunicaciones es clave. Incluso me atrevo a decir que la mejora de las infraestructuras de transporte y telecomunicaciones es condición necesaria y suficiente, para desarrollar la capacidad de producción. La evolución de la inversión en infraestructura, prácticamente en todos los países de la región, es bastante ridícula, no solamente en telecomunicaciones como ha señalado Ángel, pero también en transporte terrestre y transporte marítimo.

El segundo punto es que hoy en día se habla mucho de que el sector privado no va a grandes inversiones de riesgo, pero todos conocemos fondos de capital de riesgo que saben que invierten en una empresa, a sabiendas de que de cada 20 o 25 empresas, les sale un proyecto. Es decir, que uno de los caminos para hacer crecer la economía, para digitalizar las pequeñas y medianas empre-

sas, es promover que haya fondos de capital riesgo, no para grandes sino para empresas intermedias. Los fondos hacen crecer de manera ordenada a las empresas pequeñas y esos clústeres de los que tanto hablamos no se quedan en cositas pequeñas, sino que los llevan en una etapa de crecimiento superior. Mis sugerencias para el desarrollo productivo a largo plazo, son: más infraestructura y más fondos de capital riesgo.

MARINA DAL POGGETTO

Economista, Universidad de Buenos Aires, Argentina

Este debate me retrotrae a los de mis años de facultad, aunque se da hoy en un mundo totalmente distinto.

Creo que los incentivos no están mal, no creo que el sistema de precios *per se* lo tenga que definir todo, creo que hay regulaciones, creo que el Estado tiene que tener un rol… El problema es cuando el rol del Estado termina siendo, como en muchos sectores en Argentina, subsidiario de actividades para siempre donde de alguna forma están lobbyadas no solamente por los empresarios, por los propios gobernadores en términos regionales y en un país federal, y por los propios sindicatos que defienden parte del empleo, en un país que tiene menos de la mitad del empleo formal.

Todo esto que estoy diciendo yo desde el lado de los costos, desde el lado de los subsidios directos, desde el lado de los subsidios generados por una tasa de interés negativa en una economía que no tiene moneda, se traslada a mayores costos, terina destruyendo el sistema de precios y atenta contra el propio crecimiento.

Planteo esto, porque la discusión sobre la desglobalización es parte de la discusión que tenés detrás sobre la dinámica inflacionaria que hay en el mundo -no todo, pero una parte es eso-. Durante la globalización, el mundo producía bienes cada vez más baratos y servicios cada vez más caros, el salario iba por arriba de la inflación, pero no alcanzaba para para pagar servicios educativos o de salud, generando demandas distributivas no menores que se hicieron evidentes en los últimos años.

En Argentina siempre fuimos al revés: tenemos precios de los bienes carísimos y precios de los servicios regulados baratísimos. Si queremos achicar el déficit fiscal condición necesaria para la estabilidad macroeconómica, necesitamos subir los precios de los servicios. Con los bajos niveles de salarios que tenemos en Argentina hoy, si ponemos los precios de los servicios para cubrir sus costos, sin corregir los sobreprecios de los bienes, reventamos el ingreso en un contexto donde la inflación va a alcanzar el 100%.

Fernando antes mencionó la siembra directa, mencionó Bioceres; yo quería comentar dos o tres de ejemplos de Argentina, en regímenes específicos para incentivar la oferta sectorial, su impacto so-

bre la productividad, los mayores costos locales incurridos y cómo se traslada esto al sistema de precios. Siempre el desbalanceo te lleva para un lado o para el otro, a veces en exceso.

Argentina no tiene una ley de semillas, básicamente no hay una ley de semillas porque los propios productores la esquivaron, porque el Estado no la impulsó y hoy la producción agrícola en Argentina, con un desarrollo tecnológico hecho en Argentina, tiene rendimientos menores a los que tienen la misma producción agrícola en Brasil; me hablan de rendimientos 15% más bajos.

Argentina hoy tiene 3 puntos del PIB de subsidios directos a las tarifas de servicios públicos, sobre todo en consumo residencial; tiene entre 3 y 4 puntos del PIB de exenciones tributarias, de los cuales más una cuarta parte de eso es del régimen de Tierra del fuego, donde ensamblamos celulares y laptops y las pagamos mucho más caras de lo que valen afuera. Las partes se importan a un costo más alto que el del producto terminado, a una isla que implica costos de logística que mencionaba Paulina y que además no paga impuestos. El país enfrenta, además -esto es más una cuestión coyuntural-, entre 7 y 8 puntos del PIB de transferencias generadas por una brecha cambiaria arriba del 100% del exportador al importador.

WALTER MOLANO
Economista, Jefe BCP Securities

Quería seguir la onda de la que Marina y Fernando están hablando… La siembra directa ha sido una transformación mundial que ha mejorado la productividad y ha sido tecnología latinoamericana, pero no solo eso. Tienen que ir a Río de Janeiro, no ir a Ipanema ni Copacabana, sino al puerto y ver cómo se ha convertido Río en un *hub*, uno de los sitios más interesantes de tecnología en producción petrolera. Está lleno de barcos, tienen tecnología de punta en lo que es exploración, en producción marítima y en mar profundo que ahora el resto del mundo le está copiando. EMBRAER, en Campinhas, no sé sí sabían, pero hace un par de años Boeing trató de comprar a EMBRAR; no era tanto que querían incrementar la producción, pero estaban detrás eran los 4000 ingenieros aeronáuticos que ellos tenían, porque no hay suficientes ingenieros aeronáuticos hoy en día en Estados Unidos, y lo más fácil era comprar EMBRAER y tratar de entrenar los ingenieros que ya tenían experiencia, que ya habían hecho diseños. No se pudo completar la transacción por varias razones, más que todo políticas, en Brasil y en Estados Unidos, pero lo que sí se logró hacer fue un *joint venture*, en donde las dos empresas van a empezar a diseñar los nuevos aviones. Entonces no podemos decir que la región está tan mal si Boeing pretendía gastar 4200 millones de dólares en comprar a EMBRAER.

Otra cosa es PDVSA. Sé que PdV es lo peor de lo peor, pero hay miles y miles de ingenieros venezolanos regados por todo el planeta, trayendo la tecnología, la enseñanza, la experiencia que ellos tuvieron en Venezuela, y están aportando al mundo. Creo que algún día algunos de ellos, o muchos de ellos, van a regresar. No creo que muchos venezolanos quieran estar en la tundra de Canadá muriendo de frío, cuando pueden estar en Venezuela. La otra cosa es que hay 43 unicornios latinoamericanos, empresas valoradas en 1000 millones de dólares, son casi siempre empresas que están por salir al mercado, empresas como Mercado Libre, Rappi, etc. Son 43 en América Latina, eso era en febrero, quién sabe ahora. La otra cosa es que hay muchas empresas latinoamericanas que se están convirtiendo o se han convertido en multinacionales, que se están expandiendo: empresas chilenas que se han metido en Bolivia, en el Perú, argentinas que se han metido en Paraguay; Brasil se ha metido en Bolivia, Paraguay, Uruguay… Colombia más bien tiene dominio de Centroamérica y el Caribe; México tiene inversión en Estados Unidos… La cosa es que las empresas mexicanas, que uno piensa como empresas de tercer mundo, van a Guatemala, van a Nicaragua, pero también están entrando y arrasando en Estados Unidos, en California, Texas, Illinois, Chicago, en donde hay comunidades grandes de mexicanos, y están tomando oportunidades de las tecnologías, los modos de negocio que han desarrollado. A veces uno se pierde en los números grandes -y sí, los números grandes no son tan buenos-, pero si miramos las historias específicas, hay muchas historias muy interesantes de tecnología, de productividad y de gestión en la región.

GERMÁN RÍOS: Es importante analizar en más detalle lo que está pasando con el emprendimiento y las startups en América Latina. Actualmente la región cuenta con 36 unicornios (empresas valoradas en más de 1.000 millones de USD), y en 2021 Latino América recibió más de USD 15 mil millones de dólares en inversión de capital de riesgo, tres veces más que 2020. Muchas de estas empresas están en los sectores de servicios, tecnología y finanzas, como por ejemplo, KAVAK en México, que presta el servicio de venta de automóviles usados, Mercado Libre, empresa de origen argentino de comercio online, y Nubank, banco digital brasileño.

A pesar de los problemas que enfrenta América Latina como la falta de infraestructura, los problemas de calidad de la educación, y la falta de financiamiento para PYMES, la región se ha convertido en una de las más dinámicas del mundo en términos de emprendimiento y de captación de capital de riesgo.

JOAQUÍN VIAL
Ex Vicepresidente Banco Central de Chile

Hemos hablado mucho de economías que están muy especializadas en recursos naturales, pero hemos hablado poco de los límites que le pone la naturaleza a este tipo de actividades. Se nos olvida que cuando tenemos recursos naturales como el cobre, por ejemplo, nuestros modelos que suponen retornos constantes a la escala no funcionan bien. Para poner un ejemplo: en los años 90 Chile tuvo una tremenda expansión de su producción minera a muy bajo costo, eran todos yacimientos nuevos y permitieron más que duplicar la producción. En las estadísticas de PIB, como este aumento no es un resultado directo de aumentos de capital o trabajo, se contabiliza como mayor productividad total de factores; en realidad eran yacimientos nuevos de cobre. En los años 2010 hubo un auge de la inversión minera en respuesta al superciclo de precios. Es así como la inversión minera en Chile, que en períodos normales es del orden de 3 puntos del PIB, llegó a ser 8 puntos del PIB durante varios años. Sin embargo, en los años siguientes la producción de cobre solo aumentó marginalmente. La razón es que estos proyectos eran ampliaciones de operaciones ya existentes, que requerían grandes inversiones para poder tratar mucho más material, usar más agua, pero para producir la misma cantidad de cobre. En las mediciones de crecimiento tendencial del PIB, esto se reflejaba como una disminución en la productividad total de factores. En realidad, lo que vimos en los 90 fue un aumento en capital natural, que requirió inversiones para materializarlo, y en los 2010, fueron aumentos en las inversiones para compensar por la depreciación del capital natural.

Ese es un tema que se refleja en todas las exportaciones basadas en recursos naturales. Chile, reformas económicas tempranas, aprovechó al máximo sus ventajas en recursos naturales, y lo que vemos con el paso del tiempo es que los espacios para ampliar el uso de capital natural se van agotando. En minería todavía quedan tremendas reservas de cobre, pero están al lado de Santiago, por lo que la factibilidad política de desarrollar esos proyectos es bastante baja. Lo que se podía forestar a bajos costos, con plantaciones de especies exóticas de alta productividad, ya se forestó; la pesca tuvo incluso sobre explotación… A medida que se recorren las ventajas naturales de Chile, vemos que en casi todas ellas nos estamos encontrando con los límites de la naturaleza.

Ese es un primer punto que quería hacer. Ahora, ¿por qué seguimos especializados en recursos naturales a pesar de eso? Porque todavía las rentas siguen siendo suficientemente altas, y son altas porque en estos sectores hay mucho progreso técnico que permite rebajar los costos. Así y todo, son sectores donde todavía hay más ventajas para exportar que las que se tendrían en otras actividades, como manufacturas, por ejemplo. El tema de la especialización en re-

cursos naturales hay que mirarlo en forma más integral.

En casi todos los recursos naturales, las elasticidades-ingreso de la demanda observadas son menores que uno; si no el planeta no daría abasto hace mucho rato, Pero lo que realmente estamos observando en América Latina, con sus recursos naturales, es que los avances tecnológicos permiten ir compensando los aumentos de costos, con lo que la productividad de la naturaleza, por así decirlo, está aumentando al máximo, pero aun así estamos alcanzando límites cada vez más difíciles de sobrepasar.

Esto que ocurre a nivel local en los países, también pasa a nivel global. Creo que este punto también debe ser incorporado en nuestro análisis. Para las próximas décadas es difícil pensar que se vean crecimientos "normales" de 3%-4% a nivel global. Nos estamos empezando a encontrar con límites de la naturaleza, no tanto en términos de recursos, como en la capacidad de absorción de los impactos de la actividad humana en el medio ambiente, y lo estamos viendo reflejado en el cambio climático y las graves pérdidas de biodiversidad, entre otros límites naturales que estamos sobrepasando. Donde se mire, nos encontramos con los límites que impone la naturaleza.

Cuando proyectamos el crecimiento futuro del mundo, y de nuestra región en particular, debemos incorporar las restricciones provenientes del desgaste de la naturaleza. Ya no estamos en condiciones de suponer que el mundo puede continuar creciendo "como siempre" (es decir, como ha crecido después de la Revolución Industrial). Probablemente, vamos a tener que invertir una enorme cantidad de dinero en adaptación al cambio climático. Por ejemplo, la empresa de agua potable de Santiago ya está invirtiendo 500 millones de dólares simplemente para asegurar el abastecimiento de agua a Santiago, porque cada vez que hay una tormenta en la cordillera, que antes se acumulaba como nieve, ahora, debido a las mayores temperaturas, se convierten en aluviones, con lo que aumenta el riesgo de que la turbiedad lleve a interrumpir el suministro de agua en Santiago. Por otro lado, estamos empezando a ver que la tolerancia a la destrucción de la naturaleza ha cambiado, y lo que les decía en relación con la minería en zonas aledañas a Santiago es algo que claramente va a tener que incorporar en las decisiones de inversión hacia adelante. Eso va a hacer mucho más difícil explotar las ventajas naturales.

El deterioro de la naturaleza presenta amenazas y oportunidades. Una amenaza obvia es que las cosas van a costar más y, por tanto, para producir y consumir lo mismo vamos a tener que pagar más. Una oportunidad, también obvia, es que los materiales clave para la transición energética van a ser más demandados. En concreto esto significa que los países exportadores de energías fósiles van a tener problemas. Todas las ventajas que se atribuyen al litio y al cobre, tienen como contrapartida las desventajas del carbón, del petróleo y del gas. En la región te-

nemos ambas situaciones y habrá ganadores y perdedores por la transición energética mundial.

Por último, en términos de las oportunidades, hay algunas que hasta ahora no aparecían tan claras para la región. Una que a mi juicio es fundamental está asociada a tanto a la mitigación del cambio climático como a la preservación de la biodiversidad: de acuerdo con el último informe del IPCC, las mayores en América Latina no provienen del consumo de energía, sino que del cambio de uso del suelo y liberación del carbono por la deforestación. Si la protección de los bosques naturales se pudiera llevar a valores de mercado, tanto por su aporte a la mitigación del cambio climático como a la protección de la biodiversidad, podría ser una fuente de recursos muy significativa.

Para movilizar recursos para la protección de bosques y ecosistemas en general, se puede partir usando los mecanismos de compensación de emisiones que ya existen, por ejemplo, en la Unión Europea, pero eso requiere algunos pasos previos. A diferencia de la reducción de emisiones por el cierre de una planta de carbón y su reemplazo por una que usa energía solar, por ejemplo, donde el cambio es irreversible, en el caso de la protección de los bosques, esto se puede perder por negligencia, tala y quema ilegal, o incluso por accidente provocado por causas naturales. Esto implica que debe haber planes e inversiones para la protección y un control de su cumplimiento, incluso con mecanismos de compensación por eventuales daños. La construcción de esta infraestructura se beneficiaría de una participación activa de organismos multilaterales y de bancos de desarrollo, que puedan actuar de puente con el mundo financiero.

Avanzar en este plano, probablemente permitiría ganar espacios de tiempo y de financiamiento para una transición energética algo menos traumática en la región.

ESTEBAN CAMPERO.
Responsable de Economía y Empresas, SEGIB

Me voy a sumar al grupo de los analistas del vaso medio lleno, como Germán. Escuchaba atentamente la muy buena presentación de Martín y me preguntaba ¿qué espacio tiene ya la exportación de servicios y, sobre todo, de servicios basados en conocimiento?, es decir, si ya estamos trascendiendo esta "lógica boutique" de casos de éxito muy desperdigados en la región o sí ya es tendencia. Y hay algunos datos que son interesantes. El BID compartió hace un año un estudio que habla ya de 1500 empresas digitales nacidas y criadas en América Latina, que generan casi 300 mil empleos de calidad, acá sin contar a las grandes compañías multinacionales que operan en la región. Si estamos ante un nuevo actor empresarial económico y le prestamos atención a qué grado de especialidad están generando, hay otro dato que también es interesante que estamos estudiando desde la

SEGIB: las empresas de *agtech*, es decir, las empresas digitales que se dedican a la actividad de agronegocios, agropecuarias y demás, pues en América Latina ya hay 450 empresas que nacen con modelo de negocio global, ya recién se decía que nacen ya con sedes en tres, cuatro países diferentes. Si a eso le sumamos -y acá lo interesante de la perspectiva Iberoamericana que le estamos dando-, si a eso le sumamos el gran esfuerzo que están haciendo España o Portugal, a estas 450 empresas sumaríamos unas 800; estaríamos ya muy cerca del *stock* de empresas que tienen las líderes en *agtech* como la India y Estados Unidos. Acá puede haber una ventana oportunidad, en los servicios basados en conocimiento, que ya hoy están generando empleos de calidad en América Latina y que ya hoy están logrando también algún grado de especialización interesante, considerando el sendero histórico productivo de nuestra región.

Tal vez sea un buen momento para retomar también aquella conversación que inició la CAF hace unos años sobre el mercado único digital, para poder poner una marcha más y poder hacer más expansiva esta conversación.

V

RETOS SOCIALES EN AMÉRICA LATINA

INTERVIENEN:

Santiago Levy, Investigador Principal No Residente de Economía y Desarrollo Mundial, Brookings Economic and Social Policy in Latin America Initiative

Hugo Ñopo, Economista Senior de Pobreza y Equidad para América Latina y el Caribe, Banco Mundial

Rodrigo Arim, Rector Universidad de la República, Uruguay

MODERA:

Paulina Beato, Asesora en Economía

PRESENTACIÓN

PAULINA BEATO
Asesora en Economía

Estuve mirando qué es lo que entienden los líderes políticos y sociales por retos sociales, y me encontré con una encuesta de 2021, según la cual piensan que el reto social más importante en América Latina es la creación de empleo, el segundo, la recuperación económica, luego entraban los temas de la salud y la pandemia. También apuntaban a la desigualdad y la pobreza y por último la corrupción y el narcotráfico.

Esto me hizo pensar que realmente es imposible separar los retos sociales del crecimiento y la productividad. Por ello, le planteé a los tres panelistas si podíamos tratar de elaborar en torno a tres preguntas:

- ¿Qué opinan de la afirmación que se oye a menudo de que América Latina es el lugar más desigual del mundo? En este sentido, a mí me gustaría también que se hablara las diferencias entre la pobreza y la desigualdad, porque creo que necesitan políticas distintas.
- ¿Cuán eficaces son los impuestos y las transferencias para reducir de forma sostenible la desigualdad y la pobreza? Esto, sobre todo, teniendo en cuenta las limitaciones de gasto público.
- La tercera, que probablemente como economista sea la que más me gusta, es: ¿Cómo deberían de ser los esfuerzos de política para centrarse en aumentar la demanda de mano de obra de las personas vulnerables, aumentar su empleabilidad precisamente en las personas de bajos ingresos? Para ello no se me ocurre otro camino que trabajar en el aumento de la productividad del trabajo.

No quiero entrar en el fondo de estas preguntas, para eso están los panelistas, aunque tengo desde luego una serie de pensamientos en torno a estas tres preguntas, pero seguramente los plantearé al final como una reflexión personal, después de oír a todos los especialistas.

SANTIAGO LEVY

Investigador Principal No Residente de Economía y Desarrollo Mundial, Brookings Institution, Economic and Social Policy in Latin America Initiative

Voy a intentar presentar unas ideas muy sintéticas de la problemática. La pregunta central que me estoy haciendo es ¿por qué somos una región en donde crecer con una inclusión social es tan difícil? No digo crecer, digo crecer con inclusión social. Voy a hacer una caricatura de lo que se pensaba, o pensábamos muchos de nosotros, hace 30 años, cuando salimos de la crisis de los 80. De una parte, decíamos que teníamos que estabilizar la economía e impulsar políticas de mercado para aumentar la productividad, tal vez incluyendo algo de políticas industriales; decíamos que teníamos que invertir en capital humano, y que esa combinación de políticas nos haría crecer. Luego había un segundo componente que decía que tenemos que hacer políticas redistributivas y de combate a la pobreza para aumentar la inclusión social. Y las dos patas de la estrategia iban a generar crecimiento con inclusión social en la región.

Esto se conceptualizó como dos procesos separados, y voy a enfatizar mucho sobre este punto. El proceso de estabilizar las economías más o menos funcionó, la mayor parte de nuestros países lograron estabilizaciones creíbles hacia mediados de los años 90. Después de la crisis del tequila, casi todos nuestros países tienen inflaciones bajo control, si bien no todos, tienen tipos de cambios flexibles… En general, la parte macro, incluyendo la parte de inversión en capital humano, medio que va. Me voy a enfocar en la segunda parte, que es ¿qué pasó con la parte de inclusión social?, y ¿por qué la parte inclusión social no funcionó?

El error más grave que cometimos hace 30 años, fue preservar la herencia Bismarckiana que construyó la región a principios del siglo XX, primero en el Cono Sur, después en países andinos, posteriormente en Centro América y México, de heredar el modelo de Bismarck como el esquema básico de aseguramiento social. Ese esquema, por muchas razones en las que por motivos de tiempo no puedo entrar, segmenta nuestras economías y nuestros mercados laborales en un componente formal y uno informal. A los trabajadores formales se les brindan protecciones contra el despido, a veces muy rígidas en leyes laborales, salarios mínimos, más todo un conjunto de beneficios en materia de salud, pensiones de retiro, pensiones de invalidez y, dependiendo del país, le agregamos en el caso de México vivienda, en el caso de Colombia cajas de compensación familiar, etc.

Para los trabajadores informales, que en muchos países están jurídicamente excluidos de la protección social que ofrece el esquema Bismarckiano, a lo largo de las últimas tres décadas fuimos creando un popurrí de programas de salud, de pensiones no contributivas, algunas veces condicionados a ser informal y otras veces condicionados a ser una

persona de bajos ingresos, un trabajador pobre. Ahí nace Progresa, ahí nace Familias en Acción, ahí nace Bolsa Familia, etc. Además, incluimos, como parte central de la política social, apoyos a los pequeños empresarios y a las microempresas mediante regímenes fiscales muy generosos, microcréditos y otros elementos más. Ese es el componente de inclusión social; eso es lo que la región crea en las últimas tres décadas.

Algunos datos de los mercados laborales de América Latina, tomados de un proyecto que hizo el PNUD dirigido por Marcela Meléndez y que fue parte del reporte que se comentaba ayer. Estudiamos nueve países. Usamos datos de panel donde se sigue a trabajadores individuales por un año. Esto es, los encuestadores van a casa de un trabajador en enero, le preguntan si tiene un trabajo formal, supongamos, dice que sí, y luego regresan a su casa un año después y le preguntan a la misma persona si tiene un trabajo formal, y entonces, digamos, la persona responde que no…

El resultado nos revela que, en un año, 20% de los trabajadores cambian de estatus laboral: la misma persona con el mismo capital humano, con las mismas habilidades y la misma disposición a trabajar, a veces es formal y a veces informal. En México se hizo un trabajo similar con datos de seguimientos más largos, y lo que encontramos es que entre 1997 y 2015 el trabajador mexicano promedio estuvo en la formalidad 46% del tiempo del que pudo haber estado. Esto no es una proyección actuarial, son datos de lo que ya paso. O sea, el trabajador mexicano es formal, digamos, de la cintura para arriba, y de la cintura para abajo es informal; la mitad de tiempo es formal, la mitad de tiempo es informal.

Por otro lado, y esto es algo que a veces no se nota lo suficiente, pobreza e informalidad son dos cosas muy distintas. Si bien la media de ingreso salarial de los trabajadores formales está por encima de la de los informales, hay bastantes trabajadores informales que ganan más que algunos trabajadores formales.

Resumiendo lo dicho hasta aquí: la formalidad es un estatus transitorio, los trabajadores de más altos ingresos tienen estancias más largas en la formalidad que los trabajadores de bajos ingresos, y hay un largo traslape en la distribución salarial de los formales y los informales.

Una cuarta característica de los mercados laborales es que, en casi todos nuestros países, al menos el 50% de la fuerza de trabajo trabaja por cuenta propia o en microempresas de una, dos o tres personas. En México, 25 años después de Nafta, la mitad de la población trabaja por cuenta propia o en empresas de dos y tres personas. En Perú como el 70% y en Colombia como el 60%. Los datos son muy similares para toda la región. La dispersión de la actividad económica es brutal, les pongo el ejemplo de Perú.

Perú tiene un décimo de la población de Estados Unidos y 1 sobre 100 del PIB, pero tiene 40% del número de empresas; esto excluyendo el autoempleo. Hay 3,2 millones de empresas en Perú, el 90% informales y el

95% de uno, dos o tres trabajadores. Sabemos por muchos trabajos -algunos hechos por la CAF, otros hechos por el BID, otros hechos por el Banco Mundial-, que la dispersión de productividades de las empresas es amplísima. Comparado con países de la OCDE, encontramos empresas en el mismo sector que tienen productividades muy altas y productividades muy bajas y que en el mismo mercado coexisten productividades muy distintas. Y por muchos trabajos empíricos sobre productividad en la región, sabemos que la productividad de las empresas formales es mayor que la de las informales. Entonces, por pura álgebra, mientras más recursos están en el sector informal, menor es la productividad del país.

¿Qué pasó con el componente de inclusión social? ¿Por qué nuestras políticas de inclusión social no funcionaron? Porque la protección contra riesgos es errática. Si yo soy un trabajador formal, fantástico, estoy protegido por los salarios mínimos, voy a ahorrar para mi pensión de retiro, tengo los servicios de salud y la seguridad social. ¡Sensacional! Bueno, sí, pero eso nada más la mitad del tiempo; la otra mitad voy a estar en la informalidad y no voy a tener esas protecciones contra riesgos. Es como decirle a alguien: "voy a venderte una póliza de seguro para tu casa que te va a proteger contra incendios y terremotos, lunes, miércoles y viernes; sin embargo, si el terremoto es el martes o jueves... mala tarde." La protección social que se ofrece a la mayoría de los trabajadores de la región es errática, y además injusta, porque las estancias en la formalidad son mayores para los trabajadores de más altos ingresos, que tienen más probabilidades de cumplir con los requisitos de tiempo para acceder a una pensión. Así, las pensiones acaban siendo algo que reciben los trabajadores que están más tiempo en la formalidad, que generalmente son los de más altos ingresos, y los de más bajos ingresos, que no están tanto tiempo en la formalidad, no llegan a los 15, 20 o 25 años que requieren los sistemas pensionarios. Cotizan para su pensión y, dependiendo de qué país estamos hablando, pierden todas sus aportaciones, o les devuelven la mitad, o se las devuelven sin intereses, etc.

El resultado es que los sistemas de pensiones muchas veces son regresivos. Hace años debatimos si un sistema de contribución definida o un sistema de reparto era mejor. En mi opinión, esa era el debate equivocado: ninguno de los dos sistemas iba a funcionar bien si la gente está contribuyendo menos de la mitad del tiempo del que tiene que contribuir. Entonces, como esquema de protección social, construimos algo que no funcionó. Menos anotado, pero igual de importante, lo que construimos es inmensamente costoso desde el punto de vista económico, porque si yo soy una empresa y un trabajador en una relación de dependencia, en donde la Ley me obliga a pagar el salario mínimo, contribuir a la seguridad social y absolver los costos contingentes del despido, pero si yo no voy a recibir una pensión, o si a veces sí tengo servicios médicos, pero a ve-

ces no los tengo, la empresa y el trabajador están contribuyendo mucho más que el valor que el trabajador le asigna a esos beneficios, y, por lo tanto, hay un impuesto implícito. Entonces estamos gravando la formalidad.

En paralelo, los Estados latinoamericanos van con los trabajadores informales y les dicen que, si están en la informalidad, han hecho un programa de salud no contributivo en donde van a regalarle servicios de salud. El BID aplaude, el Banco Mundial aplaude y el Fondo Monetario dice que está muy bien, porque estamos fortaleciendo el gasto social, pero lo que estamos diciendo es: "Mientras seas informal, te regalo algo, pero si eres formal, te lo cobro." Entonces estamos subsidiando la informalidad.

He estado muy involucrados en los programas contra la pobreza. En ciertos países han creado trampas de pobreza o trampas de informalidad. En el Perú, a los trabajadores que están en su programa de transferencias condicionadas, que se llama Juntos, le condicionan el acceso al programa a ser informales; y si consiguen empleo formal, pierden el acceso al programa. Lo mismo hace Ecuador, no entro en muchos detalles, pero un fenómeno parecido pasa también en otros países.

Finalmente, tenemos que estudiar mucho más los regímenes fiscales especiales, pues son unas trampas que fomentan el enanismo empresarial, porque las discontinuidades que crean en las funciones de utilidades de las empresas post impuestas son brutales, y hacen que las empresas no quieran crecer. De ahí parte la explicación de los datos del Perú que les di anteriormente.

En el fondo, lo que hacen los sistemas de protección social es gravar al sector de alta productividad de la economía y subsidiar al sector de baja productividad. En términos de la discusión de ayer por la tarde, resulta que los sistemas de protección social son antipolíticas de desarrollo productivo, o antipolíticas industriales, que coexisten, por supuesto, con las políticas industriales o de desarrollo productivo. Sin embargo, estamos gastando entre 2 o 3 puntos del PIB, sustancialmente más que lo que nos gastamos en las políticas de desarrollo productivo, en gravar la formalidad o subsidiar la informalidad, inadvertidamente, a través de los esquemas de protección social.

Ahora quiero ahondar en la idea de por qué no logramos el crecimiento con inclusión social (reiterando que crecimiento con inclusión social es muy distinto que crecimiento.) Les doy tres ejemplos de la región que han manejado la parte macro muy bien en las últimas dos décadas. República Dominicana es uno de los países que tuvo el mejor desempeño macro antes de la COVID-19, duplicó su ingreso per cápita, logró bajar la pobreza, pero no logró reducir la desigualdad y la informalidad laboral aumentó. Perú, otro de los países que ha tenido un manejo macroeconómico espectacular, casi duplicó su ingreso per cápita en dos décadas. Sin embargo, en 2019 la informalidad laboral era aproximadamente 77%-78% de la fuerza de trabajo. Por último, México,

que es el país que conozco más, ingresa al Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá y logra hace una estabilización exitosa. Sin embargo, la productividad total de los factores en México en las últimas tres décadas ha crecido cero. Exportamos más manufacturas que todo América Latina junta, pero los salarios reales no han aumentado y la informalidad laboral pasó de 58% a 56%. Ello a pesar de que el país hizo toda la tarea macro, invirtió en capital humano, invirtió en capital físico, y abrió la economía. ¿Por qué? Porque cometimos el error fundamental de construir una política de protección social alrededor de la segmentación formal e informal, ahondando en todas las distorsiones. El crecimiento de la región -lo comentaba ayer Andrés Velasco- es básicamente un crecimiento por acumulación de factores. América Latina acumula más capital y trabajo que todos los países del mundo, excepto los del Este de Asia. Pero como nuestra productividad está estancada, como decíamos ayer, somos la región que menos crece. Entonces, el crecimiento tiene débil, inexistente o a veces negativo impacto, tanto en la formalidad como en los salarios reales.

Balance: la política de protección social en la OCDE sí es muy eficaz en reducir el GINI: antes de la intervención de los programas de salud, pensiones, la política tributaria, etc., el GINI en la OECD es 0.47; después de todo eso, es de 0.17. En América Latina, toda la parafernalia de cosas que hemos construido en las últimas tres décadas tiene el inmenso logro de reducir el GINI de 0.51 a 0.49. En paralelo, en las últimas tres décadas, la productividad total de los factores en la región como un todo de hecho cayó un tantito, 0.08%. No logramos el crecimiento de la productividad y no logramos reducir la desigualdad. La región está atrapada en un cierto círculo vicioso, tal vez no tanto algunos países como otros. No me atrevería a decir que esto es muy relevante para Uruguay, ni para Chile; me atrevo a decir que esto es inmensamente relevante para Ecuador, para Perú, para Bolivia, para Paraguay, para México, para Centroamérica.

Tenemos un esquema de protección social segmentado; y los esquemas segmentados generan la proliferación de autoempleo y microempresas, y ensanchan la distribución de productividades. Sin embargo, los números son tales que domina la antipolítica industrial, la productividad promedio se estanca, el PIB casi no crece y la política de protección social viene a agravar toda esta problemática, porque le dice a los informales: "no te preocupes, te voy a regalar un programa de salud, te voy a regalar un programa de pensiones..." Y así estamos en las últimas tres décadas, atrapados en un círculo vicioso.

Hemos sostenido grandes debates sobre si la informalidad es resultado de la baja productividad, o la baja productividad es resultado de la informalidad. Creo que esa es la pregunta equivocada. Esa pregunta nos la podíamos haber hecho a principios de los años 90 o a principios de los 2000; con tres décadas de experiencia, sabemos que esto no

es un problema de acumulación de capital humano y que esto no es un problema de la política macro. Este es un problema fundamentalmente institucional, y la pregunta relevante, es: ¿qué hay en el entorno institucional de nuestros países, en nuestras leyes fiscales, laborales, de seguridad social, en nuestros marcos jurídicos, que sistemáticamente empuja recursos a la cola izquierda de la distribución de productividades, y excluye a gente del esquema Bismarckiano? Esa es la pregunta que nos tenemos que hacer y esas son los problemas que tenemos que atender

¿Se acuerdan de Penélope en la saga de Homero? El marido se pierde por ahí por el Egeo de regreso de la guerra de Troya y Penélope, que tienen mucha gente que quiere casarse con ella, dice: "miren, yo estoy tejiendo esta chambrita, y cuando la acabe de tejer, voy a escoger a un consorte y me caso con él." Y de día tejía y de noche destejía. Eso es lo que hacemos en América Latina: de día invertimos en capital humano, hacemos esfuerzos de estabilización macro, hacemos políticas industriales, y de noche deshacemos todo eso subsidiando la informalidad y gravando la formalidad. Esta Penélope latinoamericana ha hecho que estas fuerzas se contrapongan y que no contemos ni con inclusión social, ni con crecimiento de la productividad.

Ayer nos recordaba Andrés Allamand una vieja frase de Lenin, ¿qué hacer? Hay que arreglar lo que está desarreglado y no lo que funciona bien. En esta mesa no tengo que decirlo: tenemos que preservar los logros macro, eso es fundamental, sobre todo ahora que las tasas de interés suben, etc. Este cuento lo hemos vivido muchas veces en las últimas tres o cuatro décadas: ya sabemos lo que tenemos que hacer, no hay mucha ciencia, hay que mantener la prudencia y hacerlo. El problema no está tampoco en las aperturas internacionales. Eso ha funcionado. México exporta 400 mil millones de dólares de manufacturas; tenemos clústeres aeronáuticos, de software. El problema está en que tenemos Estados de Bienestar disfuncionales, en dos dimensiones: en la dimensión de protección social -no reducen la desigualdad, no protegen bien contra riesgos, no generan inclusión social-, y disfuncionales también desde el punto de vista de que son inmensamente costosos para la productividad. Esta no es toda la historia de por qué la productividad se estancó en la región en las últimas tres décadas, pero es una parte muy importante de ella.

PAULINA BEATO: Santiago ha señalado dos elementos clave para la destrucción de la productividad: los sistemas duales de protección y los sistemas de apoyo a la pequeña y mediana empresa, en contra de las empresas más productivas. Me quedo con estas dos ideas, pero habrá que trabajar para solucionarlo.

HUGO ÑOPO
Economista Senior de Pobreza y Equidad para América Latina y el Caribe, Banco Mundial

Después de suscribir al 100% lo que nos ha contado Santiago, me preguntaba: ¿qué puedo aportar aquí, que sume, que complemente?

Entonces permítanme tratar de traer esta mirada adicional, a partir del caso de Perú, que siendo un caso particular, en alguna medida importante, también representa a varios de nuestros países.

Nos hemos preguntado cómo completan sus presupuestos los hogares del Perú, distribuidos en deciles, de los más pobres a los más ricos, considerando cuatro fuentes de ingresos: los ingresos laborales formales, los ingresos laborales informales, las transferencias públicas del Estado a los hogares y las transferencias privadas entre hogares. Lo que podemos notar es que la distribución de esas fuentes de ingresos, según deciles, sin duda es muy diferente.

Para los hogares más pobres, las transferencias son importantes, pero para los que consiguen superar la pobreza, digamos, en el decil 3, los ingresos laborales son la fuente central de generación de bienestar para los hogares. Más-menos entre 3/4 y 4/5 de los presupuestos de los hogares en nuestros países, se financian con recursos del trabajo. De ahí la importancia del trabajo. Esto va de la mano de todo lo que nos ha contado Santiago Levy respecto a porque estos problemas de vincular la protección social al trabajo resultan tan centrales y relevantes.

Santiago ya nos anticipaba que informalidad y pobreza no son sinónimos, claro que no lo son. En un país como el mío, la informalidad laboral corresponde más o menos al 75%-80%, la pobreza corresponde al 25%-30%. Son entidades claramente diferentes. Pero también es cierto que hay alguna correlación. La formalidad es una condición claramente alineada con el bienestar de los hogares. Algo que en nuestros países se ha hecho mucho es tratar de enfocarse en la preservación de los derechos laborales, preservando de esta manera el bienestar de los hogares. Pero resulta que esta preservación es particularmente relevante para quienes más ingresos tienen y menos protección necesitan. Para los hogares en los deciles más bajos, en los deciles 1 y 2 de la distribución de ingresos, los ingresos laborales formales son prácticamente inexistentes.

¿Qué pasó en la pandemia y qué es lo que ha cambiado? Desde luego, el rol de las transferencias aumentó en los hogares más pobres, en los que más necesitaban de las transferencias, pero en los hogares de los deciles más altos casi no hay cambios. Con o sin pandemia, la contribución del ingreso laboral, sea formal o informal, se mantuvo constante: sigue siendo el caso que entre 3/4 y 4/5 de los presupuestos de nuestros hogares se financian con recursos del trabajo. De ahí la importancia del trabajo.

Aquí es donde tenemos que preguntarnos, ¿cómo están configurados nuestros mer-

cados de trabajo?, y ¿cómo generamos los ingresos, esos 3/4 o 4/5 de los presupuestos de nuestros hogares? Ahí me remito nuevamente al ejemplo de Perú para contarles algo que es llamativo y dramático.

Estamos acostumbrados a decir que entre 70% y el 80% del empleo peruano es informal, pero más de la mitad de ese empleo informal corresponde a trabajadores por cuenta propia, autoempleados. Son personas que se ponen a un costado de esta condición de mercado de trabajo que entendemos en los libros de texto, donde hay un empleador y un empleado en la negociación. No, ahí no existen negociaciones, ahí es la propia persona generándose su empleo. Esto son 40% de la fuerza laboral ocupada; el mismo tamaño que el sector laboral privado del país. O sea, el conjunto de trabajadores independientes, es más o menos del mismo tamaño que los trabajadores, como se describen en los libros de texto. A esto sumémosle un elemento muy importante, que existe en una buena medida en nuestros países, y en particular en Perú. Es que junto a muchos de estos autoempleados, junto a muchos de estos emprendedores -personas que han asumido ese sueño del emprendedurismo, muy presente en nuestra América Latina, y en particular en el Perú-, junto a estas personas, hay estos otros trabajadores que perteneciendo a los hogares de estos autoempleados, se suman al sueño del emprendedurismo del hogar, y aportan a los ingresos del hogar trabajando en una condición de trabajadores familiares no remunerados (TFNR).

Esta es la condición más dramática de la informalidad: no solamente se trata de trabajadores no cubiertos por la protección social, esto es, trabajadores en la informalidad, sino que además son trabajadores que devengan salarios o ingresos monetarios iguales a cero. Claro, ahí tienen la casita, la alimentación dentro de casa, pero su salario igual a cero. Y no son pocos, en Perú son 10% de la fuerza laboral ocupada; entonces, como decía, 40% de la fuerza laboral ocupada son independientes, 10% son trabajadores familiares no remunerados. Sumando esto, ya tenemos la mitad de la fuerza de trabajo ocupada en el país, comportándose con unas formas que no se corresponden a eso que hemos aprendido en los libros de texto.

Y ese 10% es particularmente alto. Comparémosla con la cifra del Reino Unido. En el Reino Unido 0,25% son trabajadores familiares no remunerados 0,25%, o sea, lo que tenemos en Perú es 40 veces la proporción de trabajadores familiares no remunerados del Reino Unido. Muy similar es lo que vemos en Bolivia, en Guatemala, en México, en Colombia, en varios de nuestros países. Hay aquí una asignación claramente ineficiente, improductiva, de los recursos que tiene que ir alineándose sobre la base de algunos incentivos que están funcionando mal en los mercados de trabajo.

Comencé hablando de los ingresos de los hogares -la necesidad de transferencias para los hogares pobres, la necesidad de pensar en los mercados de trabajo y el empleo para los hogares no pobres-, y quiero cerrar con un

tercer tema ajeno a estos dos y que me parece importante, es una agenda que en la que he venido trabajando desde hace bastante tiempo, y creo que es muy importante. Se trata del tema de la equidad de género.

La nuestra es una región que ya desde hace 20 años ha conseguido logros importantes en equidad género en términos educativos, por ejemplo. Veinte años atrás, nuestra región consiguió cerrar la brecha de escolaridad de género, lo que significa que hoy en día las mujeres tienen en promedio más escolaridad que los hombres… No solamente tienen en promedio más escolaridad, sino que si ustedes van a un campus universitario hoy en día, van a encontrar más mujeres que hombres, y en cada ceremonia de graduación, encontraremos también más mujeres que hombres. Esto no es reciente, viene sucediendo hace 20 años; sin embargo, en nuestros mercados de trabajo las oportunidades no están distribuidas acorde a esas condiciones de capital humano.

Hay aquí un tema de inequidad importante. Solo por razones éticas o morales ya tendríamos razón suficiente para trabajar en esto, pero digamos además que aquí hay unas razones de eficiencia económica que también hay que atender: somos una sociedad que lleva al menos dos décadas invirtiendo tanto o más en el capital humano de una mitad de la población, cuyos recursos después se subutilizan en el mercado de trabajo. Les doy el dato de Perú: en los directorios de las compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, de cada 10 sitios en los directorios, solo uno es asumido por una mujer, las otras nueve sillas son masculinas. De modo que hay un problema de inequidad que necesitamos atender.

Ahora pongo la señal de alarma, porque como bien apuntaba Santiago Levy, este tema de la protección social, desvinculada de las políticas de productividad, nos ha llevado a estos malos equilibrios, por algo que en otras intervenciones Santiago menciona, aunque hoy no ha subrayado particularmente, y es que hemos pensado en la protección social de una manera muy bien intencionada, pero no hemos atendido los problemas de equilibrio general que esta puede traer consigo. O sea, hemos pensado con magníficas y bellas intenciones en proteger a todas las poblaciones, pero al olvidarnos de los incentivos de equilibrio general que esto puede generar, al final de cuentas hemos creado instituciones, condiciones, incentivos, que terminan haciendo más daño que bien.

En la discusión en América Latina estamos en este momento en un punto en el que podemos justamente pasar la puerta de entrada de precisamente lo mismo. Tratando de construir equidad de género, podemos tener políticas muy bien intencionadas, como cuotas y leyes antidiscriminación, etc., que nuevamente están muy bien intencionadas y son todas aplaudibles, tanto por los congresos como por las masas, pero no necesariamente están bien diseñadas en términos de equilibrio general. Entonces aquí

se impone la palabra de precaución, aquí la invitación a la precaución. La invitación es a que trabajemos en estas políticas de equidad, porque tenemos que construir sociedades más justas, donde incluyamos a todos y quepamos todos, pero no caigamos en la tentación de legislar o generar incentivos, solamente sobre la base de buenas intenciones. Debemos pensar en los equilibrios generales y no cometer dos veces el mismo error.

PAULINA BEATO: Hugo ha tocado dos temas que casi me emocionan, uno, el tema del equilibrio general, soy una forofa de las implicaciones que en economía tienen unas cosas sobre otras y olvidarlo genera enormes falos en los análisis; tema dos, el tema de la discriminación de las mujeres no es un tema de equidad, es un tema de eficiencia, es decir, es como si hiciéramos una prensa hidráulica que nos cuesta un montón de dinero, y luego por motivos religiosos, sociales, decidimos no utilizarla. Por tanto, la discriminación de las mujeres genera dos problemas: de equidad y de eficiencia.

RODRIGO ARIM

Rector, Universidad de la República, Uruguay

Lo que voy a plantear es estrictamente complementario a los desarrollos de Santiago y de Hugo. Me gustaría partir de dos premisas para pensar los retos sociales de América Latina, hoy, en la postpandemia, pero también en una mirada de largo plazo. La primera es lo que remarcaron tanto Santiago Levy como Hugo Ñopo: hay una disociación en América Latina dentro del espacio y las esferas de las políticas vinculadas a la protección social y el espacio y las esferas de las políticas vinculadas a la productividad, al crecimiento económico, inclusive a las políticas de estabilización de corto plazo. La segunda tiene que ver con esa larga discusión en economía sobre la relevancia y el lugar que deben tener las políticas vinculadas a la redistribución de recursos, con respecto a las políticas que relacionadas con el desarrollo de la productividad de crecimiento a largo plazo.

Dos premios Nobel de economía, Robert Lucas y Angus Deaton, tienen enfoques contrapuestos sobre el tema, aunque lo abordaron en momentos históricos distintos. Según Lucas, pensar en temas distributivos parece casi una digresión innecesaria y perturbadora de los problemas centrales que hacen al bienestar, precisamente en el crecimiento económico; según Deaton, el crecimiento económico importa, pero no podemos hacer abstracción de las diferencias en

la apropiación de ese crecimiento económico que hay en nuestras sociedades.

En el fondo, en la sustancia al largo plazo, tiene razón Lucas: no hay mecanismo que promueva el bienestar más importante que el crecimiento económico, pero a la vez, hay problemas distributivos serios que pueden incluso condicionar el desarrollo del crecimiento económico en perspectiva y momentos históricos particulares. Creo que hoy estamos en un momento de esas características, por tanto pudo haber un "momento Lucas", donde primaba el crecimiento económico o principal preocupación de políticas públicas, y puede haber un "momento Deaton", donde tenemos que asegurarnos de combinar políticas que promuevan el crecimiento económico con políticas que también promuevan mecanismos redistributivos de distinta naturaleza.

Quiero traer a colación algunos elementos que conocemos en América Latina, pero también cierta literatura más reciente que comienza a desarrollarse fundamentalmente en Estados Unidos y en Europa, que tiene que ver con los impactos de largo plazo de la protección social. Hay algunos hechos estilizados de América Latina que podemos repetir con cierta tranquilidad, y que no son buenas noticias: la primera, la desigualdad muestra un comportamiento asimétrico al ciclo económico. Muchas veces, los *shock* negativos, las perturbaciones negativas, trajeron como consecuencia un incremento de los niveles de desigualdad que no se revierten con facilidad a sus niveles previos cuando retomamos la senda del crecimiento económico, pero también la pobreza medida en términos absolutos, muestra fuertes inercias. Tampoco es cierto que en América Latina y el Caribe volvemos con facilidad a los niveles de pobreza previos a una crisis, esta efectivamente revierte, pero con una fuerte histéresis, en muchos casos, que es parte de las complicaciones que luego aparecen cuando tenemos que pensar en estructuras de protección social asociadas a eso que en América Latina conocemos tanto, que son los periodos de crisis que se dan con cierta frecuencia. Por tanto, el piloto automático del ciclo no corrige de por sí los problemas sociales que generan estos episodios.

Además, hay otro elemento. Ayer mencionaban que la CAF está por publicar también un trabajo que tiene que ver con la movilidad. Nos hemos enfocado mucho en los problemas distributivos, en problemas de crecimiento económico, y menos en los problemas de movilidad vertical en nuestras sociedades. Y hay un hecho estilizado que también podemos citar como una noticia negativa, que es que América Latina es la región en el mundo donde la movilidad vertical es menor, digamos, genera menos oportunidades, donde hay más problemas de permanencia de los estratos sociales en el lugar de origen de las personas. Esto vale para cualquier comparación internacional, inclusive con los países anglosajones que muestran niveles más deprimidos de movilidad vertical que el resto de Europa, por ejemplo.

América Latina está peor que los países anglosajones en general.

Algunos elementos que deberían preocuparnos en el contexto internacional, pero también para América Latina y el Caribe en general, sobre la desigualdad. ¿Por qué, como dijo Anthony Atkinson hacia la mitad de la década de los 90, la desigualdad "volvió del frío", por qué comenzó a tener un lugar importante en las discusiones académicas hacia mitad de los 90 y comienzos de este siglo? Esto tiene que ver con algunos fenómenos que se viven fundamentalmente en Estados Unidos y en el mundo desarrollado, pero se relacionan con elementos de estabilidad política, casi diría que global.

En Estados Unidos el salario mediano de los varones ha permanecido estancado desde hace medio siglo; los varones blancos sin cuatro años de universidad, ven caer su salario un 13% en términos reales entre 1979 y 2017. En el mismo periodo, el ingreso nacional per cápita de Estados Unidos creció un 85%; los canales de movilidad también se entumecieron. En las cohortes nacidas en 1945, el 98% ganaba más que sus padres; esa cifra baja al 50% en 1985. Ahí de alguna manera el sueño de Americano deja de ser una realidad objetiva, que lo fue durante buena parte del siglo XX, y esto es parte del origen de muchos problemas sociales que hoy tenemos en Estados Unidos y que a mi entender también tienen repercusiones políticas en la región. Por tanto, hay un problema distributivo más que de crecimiento en Estados Unidos, y vale la pena preguntarse cuánto socaba esto las bases de funcionamiento democrático, de nuestras democracias liberales y occidentales tal como la conocemos, en la medida en que las sociedades no son capaces de generar oportunidades objetivas de movilidad vertical, con perspectivas claras. Eso genera malestar, quizás más malestar que la propia desigualdad, porque no son sinónimos. Los países con mayor nivel de desigualdad, tienden a tener menos niveles de movilidad, pero no aplica que la mayor desigualdad siempre presupone menos niveles de movilidad. Si las personas no tienen perspectivas de un ciclo de vida en el que pueda ocurrir ciertos márgenes de desarrollo personal, en particular vinculado a su familia de origen, difícilmente pueden estar conformes con los arreglos sociales y democráticos que priman en ciertas sociedades.

En este marco, es claro que en América Latina se generalizaron algunos mecanismos nuevos de protección social con las características que con mucha claridad aprehendió Santiago Levy: sistemas duales. Se aumentó el gasto en transferencias, fundamentalmente no contributivas, en general, no siempre condicionadas a la acumulación de capital humano u otro tipo de actividades. Hay una ampliación del gasto social en educación, en salud, en infraestructura. La pregunta que deberíamos formularnos, es si este tipo de instrumentos que está sosteniendo el gasto público social, son adecuados para construir sociedades en donde se incremente la movilidad social vertical, y pue-

den sostener mecanismos de funcionamiento societal democráticos y estables.

Por otro lado, tenemos que preguntarnos qué impulsa la movilidad social. Voy a traer a colación literatura referida a los Estados Unidos, porque no la tenemos para América Latina, entre otras cosas porque no tenemos registros administrativos de 50 años. Otra razón es porque tienen la capacidad de acceder a algunos datos que nosotros no tenemos en la región. Voy a hacer foco en dos aspectos relacionados con las claves de la movilidad, y en segundo lugar, sobre los efectos a largo plazo de las políticas de protección social.

Estudios realizados en Estados Unidos a partir de los contactos en Facebook, con base en un análisis de redes y en estimaciones sobre la importancia de esas redes en el plano de la movilidad, revelan que en los sectores ricos de la sociedad, en los sectores con estado económico más alto, los amigos provienen de la universidad; en los sectores provenientes de los estratos económicos más vulnerables, los contactos provienen del barrio, de su entorno más directo, donde viven. En el medio aparecen otro tipo de instituciones: *high school*, grupos recreativos, grupos religiosos. En los Estados Unidos esto tiene un peso importante. En América Latina, donde no tenemos esta información, podemos hacer algunas conjeturas interesantes al respecto, como que si nuestra conectividad es un elemento importante para pensar en acceso a puesto de trabajo, como está demostrado, para acumular capital social que nos permita generar expectativas distintas en mediano y largo plazo, hay un problema de segmentación de los contactos muy fuerte. En un mundo donde, además, el conocimiento avanzado ocupa un lugar cada vez más importante, está claro que esto está segmentando las sociedades.

El grado de conectividad económica es el predictor más fuerte de movilidad vertical, y cuando se incorpora este grado de conectividad económica, pierden fuerza otros factores que en la literatura previa eran fuertes predictores, en particular la segregación racial y el acceso a la educación. Dicho de otra manera, si controlamos por los contactos y los espacios institucionales, lo relevante no es tanto que los barrios estén segregados, sino que los contactos donde vivimos tienen ciertas características que entumecen nuestras posibilidades de acceder a ciertas posiciones sociales.

Entonces, de qué dependen estas cuestiones, se preguntan los autores. Bueno, fundamentalmente de la conectividad económica, asociada a dos factores a la vez: el grado de exposición y el sesgo de la amistad. ¿Por qué el grado de exposición? Porque uno de los elementos importantes que emerge -y que para América Latina es un tema clave-, es que si las instituciones están segregadas, si los sectores de bajos ingresos van a escuelas de bajos ingresos y los sectores de altos ingresos van a escuelas de altos ingresos, eso ya es de por sí es un fenómeno que va a condicionar la movilidad vertical en el mediano y largo plazo. Pero si además las

instituciones no están segregadas, pero hay sesgos importantes en los mecanismos de integración dentro de las instituciones, también puede haber un problema de esta naturaleza. Los autores plantean, deberíamos plantearnos como objetivo de política, mirar también otros aspectos: segregación y estratificación de los ámbitos institucionales, por ejemplo en el tema educativo. Acá somos varios uruguayos; hay casi un mito fundante en mi país, que es la educación pública: esa la vieja noción, que viene de fines de siglo XIX, de que en la escuela pública concurren, se forman y se hacen amigos, el hijo del estanciero y el hijo del peón rural.

Si las instituciones se segregan, es mucho más complejo que la movilidad vertical emerja como un resultado relevante de los procesos económicos.

Por otro lado, me gustaría decir algo del tema de política de urbana, habitacional en general. Hay alguna evidencia importante de que por ejemplo los *voucher* que permiten a las familias elegir donde vivir, también generan mecanismos positivos de retroalimentación en términos de movilidad. Hay temas de interacción entre los espacios de convivencia, las instituciones, los espacios públicos y los mecanismos de transporte también. Ciudades más segregadas con transportes mucho más segregados, socialmente generan también problemas de encapsulamiento social que entumece la movilidad.

El segundo aspecto que quería señalar, a lo que algunos llaman la nueva economía de la oferta. Hay evidencia de largo plazo (que tienen que ver con la explotación de los registros administrativos en Estados Unidos; en América Latina hay algunos estudios al respecto, pero con periodos bastante más acotados) de que las políticas de transferencias de sostén de ingresos, digámoslo así, en general, tienen resultados importantes en el ciclo de vida, en particular en términos de salud, acumulación de capital humano y desempeño laboral. Volvemos al comienzo: si esto es así -por eso algunos hablan de la nueva economía de la oferta-, quiere decir que la protección social es un instrumento importante para asegurar umbrales mínimos en el nivel vida, pero es tremendamente importante para promover la productividad y para promover el crecimiento.

La evidencia muestra que en el largo plazo, al cabo de 40 o 50 años, que los niños que estuvieron expuestos a mecanismos de protección social estables -estables quiere decir, niñez cubierta por mecanismos de protección social en forma predecible y por periodos relativamente prolongados-, muestra en la adultez una incidencia de síndromes metabólicos mucho menor, en particular diabetes, obesidad, hipertensión arterial, mejora el desempeño económico a través de incremento del acervo educativo y de los salarios, y reduce la dependencia durante el ciclo de vida de las políticas públicas.

Por tanto, las transferencias también tienen asociadas ganancias futuras de productividad, y esto debería hacernos pensar en otros mecanismos, inclusive en el tema de la

condicionalidad, porque finalmente la condicionalidad es el mecanismo de entrada y salida a la protección social vía transferencias. Existen beneficios, tanto internos como externos a estas políticas, con implicancias en el funcionamiento macroeconómico, y es parte de las conclusiones de esta literatura que comienza a ver resultados en el largo plazo.

El último ejemplo que voy a traer a colación tiene que ver también con el tratamiento de la protección social ante ciertos eventos específicos. En la mitad de la década de los 90, en Estados Unidos se introduce un marco normativo que prohíbe a las personas que fueron encarceladas de por vida, acceder a mecanismos de protección social, en particular a *Food Stamps*. Un autor encuentra que esto genera un incremento en la reincidencia criminal. Vale la pena preguntarnos si para América Latina deberíamos pensar en estas cuestiones, porque la protección social también se vincula a estos sectores que están azotando parte de la región y tiene que ver con los problemas del narcotráfico, crimen organizado, etc. que son también un problema de crecimiento económico a un menor plazo.

El mensaje central es que en esta literatura se mezcla todo con problemas de crecimiento económico, no son solamente compensatorios de problemas sociales, tienen que ver con el sostén de la productividad en el mediano y el largo plazo.

Para terminar, los sistemas bismarckianos, y esto quiero es importante inclusive para Uruguay- han segmentado las políticas públicas en términos de acceso y la han separado también de cualquier consideración vinculada a la productividad, pero además, son costosos. Un signo que para mí es de cierto pesimismo, y acá hay un problema de economía política también, es la capacidad de desarmar estos arreglos institucionales, porque hay sectores importantes en la sociedad, con cierto poder relativo, que están asociados a los mecanismos bismarckianos. Si uno quiere pensar en términos de largo plazo en los problemas de productividad, en los problemas de movilidad social y hasta en los problemas de sustentabilidad democrática en nuestra región, poniendo las barbas en remojo, viendo otras experiencias, deberíamos pensar en nuevas generaciones de políticas que miren, por supuesto, la compensación en el corto plazo, pero que miren también la acumulación de capacidades que pueden permitir la protección social en el mediano y largo plazo en términos de productividad. Para eso tenemos que tener políticas que no estén segmentadas, con accesos previsibles, y establecer el tiempo y cuyas reglas de acceso no dependan de la inscripción en el mercado de trabajo formal o informal, porque lo que estamos haciendo es reproducir también colchones de productividad o de no productividad para el futuro.

DEBATE

PAULINA BEATO: Rodrigo Arim ha colocado un tema que interesa muchísimo. Hay un estudio pendiente de publicación que señala que el tema de la falta de movilidad social y el tema de la falta de ascenso es la principal causa de la polarización de las sociedades. Este es un tema que, como bien ha dicho él, afecta también a la estabilidad democrática.

Por tanto, creo que en este panel hemos tocado los tres temas que me parecen relevantes: la discriminación de los sistemas de protección social, la necesidad de mirar a largo plazo, y el que la protección tiene que incluir también el tema de perspectivas de género.

ADRIANA CAMACHO
Economista Senior de PNUD

Quería usar unos datos que recolectamos el año pasado en conjunto con el Banco Mundial. Son datos representativos para Latinoamérica que complementan lo que nos contaba Hugo Ñopo sobre Perú y también la información que nos daba Santiago Levy. Lo primero es que hubo mucha pérdida de empleo después de la pandemia, y esto no lo hemos logrado recuperar, no hemos llegado a tener los niveles de empleo que teníamos antes. Muchas personas de las que estaban inactivas en el mercado laboral se activaron, y se activaron para entrar a la informalidad. Entonces tenemos niveles de informalidad muy altos: 50% de las personas dicen haber perdido ingresos con respecto al periodo prepandemia. Esta recuperación de ingreso no se ve muy claramente en 2021. Eso se refleja en el tema de seguridad alimentaria. La región tiene problemas de seguridad alimentaria el doble de grandes; si la tasa de inseguridad alimentaria era del 17% antes de la pandemia, hoy en día hablamos del 24%. En el caso de Haití, por ejemplo, tienen 60% de inseguridad alimentaria. Entonces es muy importante recuperar de alguna forma los mercados laborales. Vemos también que las transferencias de los gobiernos funcionaron bastante bien en términos de llegar a los hogares, pero muchas veces con transferencias muy pequeñas. Ahí nos damos cuenta de cuan preparados, o no, estaban los gobiernos en términos de los registros sociales que tenían para poder llegar a los hogares correspondientes. Allí también se ve un impacto muy grande en incrementos de billeteras móviles: muchos sistemas de seguridad social usaron las billeteras móviles para llegar a los hogares. De los usuarios de billeteras móviles 25%, son nuevos usuarios, y muchos de ellos son personas que no tenían acceso a los sistemas financieros, personas con educación muy baja y hogares que simplemente ahorraban en la casa, no había conexión con los bancos.

Otro tema interesante es el cambio que existe en la presencialidad en la educación.

A mediados del año pasado, aproximadamente el 14% de los niños iban a colegios de manera presencial. Esto pasa a ser del 50%. Vemos como hay países donde la presencialidad incrementa muchísimo, por ejemplo, Argentina tuvo un incremento muy grande en presencialidad.

Esto conllevó la reducción en los tiempos de dedicación en los hogares por parte de mujeres y hombres; tanto los hombres se involucraron en las tareas del hogar como las mujeres, siempre con un *gap* mayor hacia las mujeres, pero los hombres también se involucraron. Cuando la presencialidad aparece, la apertura de ir a los mercados laborales se ve mucho más clara en la región. Hay una correlación entre esas dos variables y también una correlación con la calidad percibida de la educación cuando hay presencialidad.

ERNESTO SCHARGRODSKY
Director de Investigaciones Socioeconómicas, CAF

Querría comentar tres puntos... El primero, es agradecerte, Rodrigo, porque me dejaste picando el anuncio de que nuestro próximo reporte, el que lanzamos este año 2022, va a ser exactamente sobre movilidad intergeneracional en América Latina y el Caribe. Y sobre esto, dos cuestiones relacionadas: uno, lo que exploramos en el Informe es la importancia de la movilidad social para la estabilidad institucional y política en la región, y el otro: Paulina le comentaba a Hugo que la no discriminación laboral de género es importante no sólo por un tema de equidad, sino por un tema de eficiencia, y lo mismo aplica para la movilidad social. La movilidad social, además de que nos puede importar por la equidad, nos debería importar también por la eficiencia, si gente capaz y talentosa de bajos recursos no puede acceder a empleos de alta productividad por una serie de trabas que sufre a lo largo de la vida, esto puede generar una mala asignación de recursos y talentos.

Segundo punto, que también Rodrigo mencionó y le agradezco: en un panel sobre retos sociales en América Latina, me parece importante hablar del problema de la inseguridad, tema que, en cualquier encuesta ranquea como primera, segunda o tercera preocupación de la población en América Latina, y tiene un muy fuerte componente regresivo, es decir, es un problema que aqueja más a los grupos de menores recursos, que se pueden proteger menos de la inseguridad o que están más expuestos, porque si a nosotros nos roban la billetera, nuestra vida continúa igual, pero si a una familia de menores recursos le roban la billetera, a lo mejor ese día sus hijos no comen.

Y el tercer punto: me parece central lo que señala Santiago Levy de cómo nuestra política para proteger la informalidad termina a su vez generando ineficiencias, y este problema de Penélope de que lo que la política industrial hace de un lado, la política social lo deshace del otro. Una similar co-

rrelación entre formalidad e informalidad la podemos hacer entre sectores transables y sectores no transables, es decir, tenemos una enorme cantidad de políticas impositivas y de subsidios que en nuestros países recursos le sacan al sector transable para dárselos al sector no transable.

El déficit de exportaciones que señalaba ayer Martín y la baja inserción internacional de nuestras economías en parte también es hija de esta redistribución muy intensa que hacemos contra el sector transable, a favor del sector no transable.

MARINA DAL POGGETTO
Economista, Universidad de Buenos Aires

Escuchando las exposiciones, se me cruzaron varias cosas por la cabeza en términos de que nosotros, en Argentina, obviamente no tenemos estabilidad macro, pero tenemos además todos los otros problemas, y crecientes, y en parte estos mecanismos de transferencia están complicando la propia estabilidad macro. Un tercio del gasto público, de los casi 40 puntos de gasto público, son transferencias, de las cuales 80% es seguridad social, básicamente el régimen previsional, y hay un 20% más o menos que son subsidios (si 3 puntos del producto son transferencias directas a empresas para mantener tarifas bajas). Régimen previsional, que en Argentina es universal. O sea, tenemos la mitad del empleo informal, y dentro de la formalidad un 20% son monotributistas, que es un régimen especial que no se financia (requerís 26 monotributistas para pagar una jubilación mínima). O sea, es un gran problema a futuro, el día que se acabe la moratoria previsional que en la década pasada duplico el número de jubilados, y explica en gran parte el déficit fiscal que te coordino la inestabilidad macroeconómica, el primer problema.

Segundo, cuando hablamos del mercado laboral, formal e informal… Yo siempre tuve una obsesión, tratamos de mirarlo en el EPH (Encuesta Permanente de Hogares) y tratar de encontrar un indicador de productividad, no desde el lado de la sociedad, de las economías, sino desde el lado del empleo. Hicimos algunas cosas con nivel educativo, con años de trabajo, con el EPH en la Argentina, y encontramos dos cosas: una, en la formalidad hay más ingresos, pero no necesariamente todo se basa ahí. Hay baja productividad en la formalidad, sobre todo asociado a lo que es el empleo público, o en empleos de baja calidad en un régimen laboral que tiene costos muy altos de salida. También encontramos que en los sectores de productividad alta también hay informalidad, y que esa informalidad va creciendo. En Argentina, con la brecha cambiaria. los incentivos por salirte del mercado formal y a cobrar afuera, son muy altos. O sea, el régimen no solamente tiende a desfinanciarse desde el punto de vista de la baja productividad, sino que se empieza a des-

financiar también desde el punto de vista de la alta productividad, lo cual es un delirio en términos sistémicos.

FERNANDO MORRA
Doctor en Economía

Tengo una observación y dos provocaciones. La observación: creo que hace mucho tiempo sabemos -y esto está muy bien documentado-, que la pobreza es un fenómeno multidimensional, que una persona que tiene mayor ingreso o que accede a un mercado formal, no deja por ello de ser pobre. Lo que sí vemos -y esto ya más desde el lado de las políticas públicas-, es que los programas sociales siguen utilizando el ingreso formal para seleccionar a quienes pueden o no participar de los mismos. Tenemos que pensar en programas que usen la condición de multidimensionalidad y que no generen que una persona acceda o no al mismo solamente por el tipo de empleo. Ahora bien, no sabemos qué es eso, o al menos nadie pensó un programa de ese tipo.

Las dos provocaciones son las siguientes: en cuanto a lo que comentaba Rodrigo Arim, el problema de la segregación nos interpela sobre todo a los segmentos de mayores ingresos de la sociedad. Ese es el segmento que envía a sus hijos al colegio privado, por lo menos en Argentina, y a un hospital que no es público... Argentina se construyó como un Estado a la europea, en donde todos iban a un mismo colegio, todos a un mismo hospital; hoy en Argentina tenemos un estado que se intentó repensar de otra forma, posiblemente entre los 80 y los 90, y quedó a mitad camino. Porque los que pueden se pagan vivienda, educación, salud salen del sistema público. Esto rompe el pacto fiscal, porque genera un cuestionamiento entre el pago de impuestos y los servicios públicos ¿para qué pago mis impuestos si no recibo educación, no recibo salud, no recibo servicios del Estado? Y tienen razón, de alguna manera. Lo que pasa es que si quisiéramos volver hacia atrás, la resistencia no estaría en las clases de menores ingresos, estaría del decil cinco para arriba. O sea, volver hacia atrás en la segregación, es un desafío, porque los sectores de mayores ingresos se van a resistir a eso. Ese es un problema gigantesco y nos interpela a nosotros.

Y la segunda provocación es preguntar si podemos estar seguros que parte del desempeño, en términos de informalidad y en términos de desempeño exportador, no tiene que ver con la apertura económica, o sea: ¿cómo sabemos que parte de las "recetas macro" no tienen relación con la forma en la que el capital y el trabajo se configuraron, una vez que se abren de una manera particular nuestras economías? Pensando un poco en la experiencia argentina de los años 90, hubo un proceso de apertura economía, las exportaciones crecieron en agricultura, minería y energía; la industria se estancó, la informalidad creció, la desigualdad creció y el desempleo también creció.

Desde el punto de vista global ¿Qué podemos decir de la movilidad social en China? Porque desarrollo con mucho peso en la industria parece haber generado una movilidad social mayor, mientras que en Estados Unidos generó lo contrario. Con lo cual -y esta es la segunda provocación- tenemos que pensar con cuidado que parte del "paquete macro", donde incluyo a la apertura económica sin una noción de política industrial, nos priorizó las exportaciones y tal vez nos está generando inconvenientes también con la forma en la que los asalariados se insertan en el mercado de trabajo.

ESTEBAN CAMPERO
Responsable de Economía y Empresas – SEGIB

El diagnóstico creo que lo conocemos bastante bien: cada vez más emprendimiento por necesidad, como estrategia contra el desempleo, y la productividad media por trabajador informal sabemos también que está entre 30 y 35 puntos por debajo de cualquier empleo formal. Me gustaría subrayar cómo se da el encadenamiento de la informalidad, cuando el cliente le compra a una empresa informal y no busca estándares de excelencia en lo más mínimo y ese proveedor tampoco. Ahí se dispara un círculo vicioso bastante complejo que hace a la calidad.

Por último, me pareció muy buena la participación de Rodrigo Arim y la mía es una pregunta casi existencial. En esta actualización del contrato social, ¿cuáles deberían ser los espacios de acumulación de capital social y de redes de apoyo que se nos tienen que presentar a partir de ahora y en el futuro?

RODRIGO ARIM
Rector, Universidad de la República, Uruguay

Esa es la pregunta del millón. Creo que es relevante volver a preguntarnos sobre estos aspectos que no estaban presentes en el diseño de las políticas en los años 90 y tampoco a inicios del siglo XXI, o sea, el tema de los espacios de interacción social. Por eso el tema de la construcción de espacios comunitarios en las megas ciudades de América Latina es problemático; son ciudades particularmente segregadas. Y lo que dice Fernando Morra es cierto: efectivamente, no vamos a volver nostálgicamente hacia un pasado que en algunos países de la región existió, pero sí podemos preguntarnos si mecanismos que segregan las ciudades en términos residenciales y terminan generando instituciones educativas en donde convergen solamente ciertos estratos sociales (inclusive en el ámbito de lo público). Esos instrumentos de política, sostenidas con gasto público muy focalizado, son paradójicamente perjudiciales para la movilidad… Y la focalización era una de las herramientas que teníamos en los años 90 para pensar y asegurar la redistribución de recursos. Cuando uno lo piensa en clave de movi-

lidad, la focalización quizás acorta los marcos de contactos societales que pueden permitir y fomentar esta movilidad vertical que es tan importante para América Latina en el futuro.

Y quiero agregar algo vinculado a lo que han planteado tanto Santiago Levy como Hugo Ñopo. Cuando trabajaba en la CEPAL, hicimos con Verónica Amarante un estudio sobre el impacto de la informalidad sobre la desigualdad y los retornos de ser formal para los trabajadores, y algo bien sintomático es que, definitivamente, en la cola de abajo de la distribución, estimando retornos por cuartiles, efectivamente hay un retorno en la formalidad. Parecería que en la cola abajo de la distribución, la condición de ser formal e informal no es una opción, en el entendido de que si uno es formal, le va a ir mejor en términos salariales, pero a partir de la mediana no, y hay muchos trabajadores informales a partir de la mediana; entonces ahí se parece mucho más a una lógica de escape, de elegir ser informal, producto de los incentivos que generan estructuras de las políticas públicas también, o sea, tampoco acá hay una receta única para pensar estos temas de formalidad e informalidad.

JOSÉ SALAZAR XIRINACHS

Secretario Ejecutivo, CEPAL

Cuando asumí la Dirección Regional para América Latina y el Caribe de la OIT en 2015 había ya una serie de estudios sobre episodios de formalización en la región. Concretamente de 11 episodios de formalización en América Latina ocurridos en la época de oro, de alto crecimiento del 2002 al 2010-11. Entonces decidimos profundizar un poco más, analizar qué era lo que explicaba que se hubieran movido las agujas en algunos países en esos años. Ahí se examinaron, por ejemplo, esquemas como el SIMPLE y el SIMPLEX de Brasil, en donde hay evidencias de que después de las reformas, un porcentaje de empresas pymes o microempresas sí se registraron pero en términos agregados el efecto fue marginal; y de que en algunos casos, el mejoramiento de la inspección laboral también tuvo ese efecto, positivo pero marginal. Se encontró que en todos los casos fue de alguna forma marginal el impacto de las reformas regulatorias o institucionales puntuales tales como el monotributo consistente en simplificar cinco o seis impuestos que tenían que pagar las microempresas o empresas pequeñas en uno solo, en un sistema escalonado para ir graduando hacia la formalidad. El principal hallazgo fue que lo que al final de cuentas aparecía como la variable que movió varios puntos de formalización, fue la tasa de crecimiento más alta y sostenida que durante 10 años tuvieron algunos países. En aquellos países que tuvieron las tasas de crecimiento más altas y sostenidas fue donde más se redujo la informalidad y aumentó la formalización.

No es una conclusión muy heterodoxa, pero volvemos a la importancia del creci-

miento alto y sostenido. Uno puede tratar de vincular eso con las teorías de formalización, si son los costos los que explican la informalidad, o es más bien el hecho de que si hay crecimiento alto y sostenido durante diez años, el sector formal crece y es esto lo que reduce la proporción de informalidad. Uno quisiera avanzar hacia una estructura donde el empleo formal sea una proporción mucho mayor, eso es un tema estructural, pero la pregunta es; ¿qué lección podríamos sacar, si es eso cierto?

También volver sobre algo que ya se le preguntó a Santiago Levy, porque su diagnóstico es impresionante y es complejo; sin embargo, mi pregunta es sobre la economía política de las reformas que Santiago sugiere, porque requieren no solo entender un tema estructural, sino entender una arquitectura institucional complicadísima, de regulaciones, de institucionalidad. No es tan simple la distinción entre lo formal y lo informal, ya cuando uno entra a los detalles. De modo que la reflexión es: ¿cómo armar una coalición de reforma? Porque la estrategia de seguir haciendo parches es lo que hemos venido haciendo y lo que Santiago está criticando; más parches no nos van a ayudar. De acuerdo con este diagnóstico, se requiere necesariamente de una política bastante integral de cambio, y hacer una coalición política para eso es sumamente complejo. Posiblemente ese es el meollo del asunto.

RODRIGO ARIM

Rector, Universidad de la República, Uruguay

Todo está relacionado con todo, entonces voy a hablar de salarios, disculpen ustedes. Cuando miramos los salarios formales e informales del lado de la macro, los vemos como componente principal del costo laboral unitario y, por lo tanto, clave de la competitividad, junto con el tipo de cambio real, y los vemos como el principal bien de precio *non tradeable* de la economía. Cuando en una sesión como esta miramos los salarios del lado del trabajador, y no del lado de las empresas, como los vemos en la macro, los vemos desde el punto de vista de la distribución del ingreso, los vemos desde el punto de vista del bienestar y de la productividad.

Déjenme empezar a hablar de los salarios por el lado de la política antiinflacionaria vigente hoy en América Latina. El *inflation targetin*, que es el único instrumento prácticamente que se usa para combatir la inflación, lo estamos usando ahora con intensidad, empezamos a usarlo con intensidad en la región, y no solo en la región: también en el Reino Unido. Uno de los principales, si no el principal mecanismo de transmisión, por lo menos al principio de su aplicación, es la apreciación del tipo de cambio.

La apreciación del tipo de cambio, decía Mervyn King, el presidente del Bank of England, cuando empezó a aplicarse: "bueno, me están recriminando que, del efecto, la mitad viene de la apreciación del tipo de cambio, y eso reduce la competitividad del Reino

Unido y provoca muchas quejas, pero no me pueden quitar la otra mitad del efecto, que es el efecto sobre los precios en el Reino Unido, de la apreciación cambiaria de la Libra. Cuando vino el *shock* de los *commodities,* a partir de principios de los 2000, tuvimos un impulso inflacionario diferente según economía y, al mismo tiempo, un efecto muy beneficioso sobre los términos de intercambio y el balance de pago. Ahí la apreciación del tipo de cambio era lo que parecía conveniente o un resultado no indeseado, porque al mismo tiempo estabas generando un mayor valor de las exportaciones y una apreciación del tipo de cambio. Ahora el efecto va a ser el mismo, porque el primer efecto es el efecto corto y, al mismo tiempo, estamos con un déficit importante de balance en cuenta corriente, o sea que ahora hay que tener cuidado con el efecto de la apreciación cambiaria, cosa que no ocurría antes.

Los efectos son bien diferenciales en la región. Chile, por ejemplo, devalúa o aprecia con poco efecto sobre los precios; claro, exporta cobre que no se consume, o se consume muy poco en Chile, y de los alimentos que importan -por ejemplo, carne de vacuna argentina-, no está en el IPC, porque no pesa en la canasta de consumo del índice que representa los gastos del ingreso medio de los chilenos. En Brasil el efecto también es serio, porque la canasta de consumo brasileña, arroz y frijoles, tiene poco componente *tradeable*, pero el mayor efecto es en Argentina, esa es nuestra maldición y bendición. S dice hace mucho: exportamos lo que comemos. No es verdad, no exportamos lo que comemos, pero el mayor efecto es en Argentina. Esa es nuestra maldición y bendición: nosotros exportamos productos con alto componente de renta de la tierra; cuando sube la renta de la tierra, suben todos los alimentos. Por eso tenemos esos índices de pobreza, 45%. ¿Cómo va a tener Argentina 45% de pobres? Bueno, porque tenemos una definición de pobres con nuestra canasta básica alimentaria muy vieja, sin sustitución, con un interesante componente de carne que, en cuanto los chinos salieron a comer, claro, no hacen más que generar más pobreza en la Argentina…

Entonces, indexación... La indexación ha surgido como una forma fácil de poder tener relaciones reales con los trabajadores en América Latina cuando se aceleró la inflación, es un recurso que se usó en Europa también, o sea, no lo inventamos nosotros, tiene antecedentes muy anteriores. Ahora se ha des indexado por la vía de anclar los salarios sobre las expectativas de largo plazo, pero las expectativas de largo plazo solo son válidas si los movimientos que excluimos, por ejemplo del core, son cíclicos. Como dije ayer, el argumento del combustible se puede hacer, porque todo el mundo se ha afectado por el aumento del combustible y se podría decir que en proporción a sus gastos o en proporción a su ingreso. Es distinto en el caso de los alimentos. Y es difícil argumentar que los alimentos son cíclicos, porque subieron a inicios de los 2000 y no han vuelto a bajar; durante 20 años los precios

han quedado mucho más altos que lo que estaban antes de principios de los 2000.

Entonces va a volver la indexación, aguardemos 7%,8%,9% de inflación, en algunos países más. Es difícil decir que los salarios tienen que mantenerse en *trends*, como se dice, anclados a la expectativa de inflación de largo plazo. Sí surge la indexación, va a haber serios problemas en la política antiinflacionaria, porque el único instrumento que tenemos es el aumento de la tasa de interés, que es muy inefectivo sobre el mercado de trabajo.

HUGO ÑOPO

Economista Senior de Pobreza y Equidad para América Latina y el Caribe, Banco Mundial

Vimos que en nuestros países, en América Latina, se movieron muchísimo. La pobreza subió y luego nos recuperamos. Hay una flexibilidad, una movilidad muy alta, y tiene que ver con que los ingresos de los hogares caen muy rápidamente, porque no están cubiertos, pero también se recuperan muy rápidamente: se recuperan a niveles que no son los más productivos. Hay mucha flexibilidad en la posibilidad de adaptarse, pero en niveles muy bajos.

SANTIAGO LEVY

Investigador Principal No Residente de Economía y Desarrollo Mundial, Brookings Economic and Social Policy in Latin America Initiative

Hay evidencia de movilidad en dos dimensiones. La gente puede moverse entre ser formal y ser informal, y se puede mover entre ser pobre y no pobre, y hay evidencia de que, en los movimientos en todas las direcciones, mucha de la gente que está cerca de la línea de pobreza, pero por arriba, cae en la pobreza por *shocks* de salud. Puede haber otros *shocks*, como *shock* de invalidez, como pérdida transitoria de la capacidad de trabajo, etc., pero la mayor parte son *shock* de salud de no asegurados, que representan gastos de bolsillo, que en ocasiones pueden ser gastos de bolsillo catastróficos, y que si son muy grandes implican perdidas de activos de la familia, que tiene que vender el auto, el refrigerador o algo para poder atender, qué sé yo, un cáncer, un trasplante… Entonces sí, la ausencia de aseguramiento en salud es uno de los motivos por los cuales vemos que escapar la pobreza de forma permanente es sumamente difícil, y refuerza lo que decía Enrique: universalizar la oferta de aseguramiento social en ciertos elementos básicos, incluyendo salud -pero no solo salud-, es la dirección en la que tenemos que transitar. Hay que olvidarnos de la dicotomía formal e informal, construyendo el aseguramiento social alrededor de los riesgos que enfrentan las personas, y no del estatus que las personas tienen en el mercado labo-

ral en un momento dado, y eso implica reconstruir coaliciones políticas. Cuando la gente entienda que en el esquema actual la gran mayoría pierde. Este es un esquema en donde el 80% de la población pierde. El obstáculo más grande para cambiar esto, no es tanto el *political economy*, aunque no lo minimizo; el obstáculo más grande para cambiar esto está en que tenemos 100 años de ser prisioneros de Bismarck, y tenemos que repensar y replantear los mecanismos.

Después viene una parte fiscal, en efecto, en donde hay que desgravar el trabajo asalariado: no el trabajo, el trabajo asalariado, desgravarlo y cambiar por fuentes de tributación menos distorsionantes y más recaudatorias. Ahí los espacios en América Latina varían un poco, porque estamos hablando más por el lado de los impuestos a las rentas personales, más sobre los IVA, más sobre lo que comentaba ayer Andrés, los impuestos a la propiedad, mucho menos los impuestos a las empresas y, sobre todo, los impuestos que están en función del estatus laboral de las personas. El espacio para construir una coalición allí es grande, porque eso implica que se grave al último decil, o tal vez a los últimos dos deciles, y poder recuperar para el pacto social con servicios de mayor calidad a una clase media que se salió del pacto por la baja calidad de los servicios, en un círculo vicioso; y eso se tiene que reconquistar si eventualmente queremos ser sociedades incluyentes. Eso es imposible hacerlo con la arquitectura actual de la protección social; esa arquitectura la tenemos que abandonar. El punto central es escaparnos de eso y construir la estabilidad macro y la reforma fiscal, como condiciones necesarias para lograr esa inclusión social. Lo único que yo le agregaba a la discusión que tuvieron ayer Enrique y Ernesto: totalmente de acuerdo en preservar la estabilidad macro, pero después de 30 años en nuestras sociedades tenemos que decir que en realidad lo que queremos es la inclusión social de todos, y para eso vamos a necesitar como condición el tener una buena macro, e ineludiblemente, un rediseño de la parte fiscal: que sea mucho más amigable con la productividad y, al mismo, tiempo que sea mucho más incluyente.

Y se puede hacer. De hecho, en un proyecto del PNUD en el que participamos Adriana, Hugo y yo junto con Guillermo Cruces, un economista argentino, escribimos juntos un paper con un planteamiento de seguridad social universal, en donde hay un mapeo de riesgos con aseguramientos, fuentes de financiamiento y los espacios para hacer un equilibrio bastante más eficiente y más equitativo que el actual. Los espacios son sustanciales; lo que necesitamos es salirnos del parche, y tristemente la COVID-19 nos desvió muchísimo, porque con la urgencia del COVID-19 lo que hicimos es, un poquito otro parche y otro parche.

ÁNGEL MELGUIZO
Asesor Regional UNESCO sobre Inteligencia Artificial y Ética en América Latina

Ahondando en la economía política de las reformas, a la luz de la magnífica exposición de Santiago Levy, querría destacar que además de la mentalidad, también hay unas evidentes necesidades tributarias a corto plazo. Y, si bien hay una elevada informalidad, no hay que obviar que el sistema de seguridad social cubre a la mitad de la población, y las cotizaciones sociales representan el doble y hasta tres veces más que la recaudación del impuesto sobre la renta y lo mismo que el IVA. Entonces, si dejamos de tener esas fuentes, implica que en nuestra región las reformas tributarias deberían duplicar el IVA o triplicar el impuesto sobre la renta… La economía política de estas reformas es cuando menos desafiante.

En segundo lugar, querría dejar una pregunta a los panelistas y participantes: ¿hasta qué punto la educación, la acumulación de educación diferencial entre hogares pobres y hogares de clase media, también determina trayectorias muy diferentes? Cuando desde la OCDE elaboramos el *Perspectivas de América Latina 2017* lanzado en la Cumbre Iberoamericana de Cartagena, vimos que, con 15 años de edad, todos los chicos de hogares pobres o de hogares clase media estaban estudiando; cinco años después la mitad de los jóvenes cuyos padres eran de clase media seguían estudiando, la otra mitad había entrado en un empleo formal. Pero si se trataba de un estudiante con padres pobres, solamente uno de cada cuatro estaba estudiando y el resto eran NINIS o informales. ¿Cómo rompemos este problema de acumulación de educación diferencial, si tus padres te dan la oportunidad o no de estudiar?

SANTIAGO LEVY: Cuando me refiero a gravar la formalidad, me refiero a gravar el trabajo asalariado formal. Tendría que haber sido un poquito más preciso: lo que gravamos es el trabajo asalariado formal, en realidad no gravamos tanto a los ricos. Hay mucha gente muy rica que no contrata trabajadores asalariados, y no es parte de este esquema tributario. Lo que tenemos que hacer es gravar a los ricos, independientemente de su fuente de ingreso -ingresos de capital, ingresos de la tierra, ingresos de fábricas-, y subsidiar a los pobres, independientemente de su condición laboral. El error que cometemos es que pensamos que subsidiar la informalidad es subsidiar a los pobres. Hugo Ñopo mostró datos muy contundentes para mostrar que ese no es el caso en Perú. Y no es el caso en América Latina. Y que gravar el trabajo asalariado es gravar a los empresarios ricos. La literatura técnica dice que la incidencia de un impuesto al trabajo asalariado se revierte al menos en parte sobre el trabajador, y eso tiene muy poca fuerza redistributiva, por eso el casi no cambio del GINI antes y después de intervenciones. Entonces, sintetizo: hay que gra-

var a los ricos independientemente de su fuente de ingreso y subsidiar a los pobres independientemente de su condición laboral. Eso es exacto lo opuesto a lo que hace el esquema Bismarckiano.

ANALÍA TELLO

Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Buenos Aires, Argentina

Acá está muy bien planteando que hay un tema de la segregación de la protección social y también su carácter errático para cierta parte de la población. Lo que no puede pasar, es que la solución planteada derive en eliminar la protección que al menos una parte de la clase media ha logrado, esa parte de la clase media formal, asalariada, hoy puede tomar decisiones con base en tener ciertas previsibilidades que el mismo sistema le otorga. Por ello, creo que la solución tiene que venir de pensar la forma de universalizar esa protección que funcionó muy bien para una parte de la sociedad, que, si bien sigue siendo demasiado pequeña, nos da la pauta que el camino debe ser universalizando esa protección.

Respecto al planteo de la interacción entre sectores como condición para la movilidad entre clases, permítanme hacer un comentario personal; me crie en un pueblo de la provincia de Buenos Aires y ahí se dio algo que valoro mucho y que replica exactamente el caso que aquí se mencionó como teórico: en la misma escuela, en la misma clase, cursaba la hija de la dueña de una estancia y de la hija del alambrador, en este ambiente interactuábamos sin que hubiera diferencias, o al menos esta era la sensación dentro del aula. Me encuentro que 30, casi 40 años después, la dueña de la estancia, sigue teniendo la misma propiedad, y la hija del alambrador tiene un trabajo completamente informal. Posiblemente, las dos convivan con un gran nivel de informalidad, los dos extremos, pero un extremo tiene una red de protección que el otro no.

La interacción tampoco asegura la movilidad, puede ser una condición necesaria pero no suficiente. Por eso estoy de acuerdo que hay que ir por ahí: no es formalidad e informalidad, sino proteger lo que funcionó, para esto hay que avanzar gravando la riqueza y posiblemente para esto la división entre formal e informal hoy no sea determinante.

SANTIAGO LEVY: La propuesta es universalizar la seguridad social. La única manera en que lo puedes hacer, es que los diferentes componentes no se financien con fuentes de impuestos que dependen de la condición laboral. El caso más sencillo es la salud. ¿Qué hacen los ingleses? El National Health Service es un servicio público de salud universal, que se financia de fuentes de ingresos totalmente independientes de las actividades de las personas en el mercado la-

boral, asalariado, no asalariado, cuenta propia… Los términos formal e informal no existen en Inglaterra. Entonces la propuesta es universalizar.

Dependiendo de si estamos hablando de la pensión de retiro, la pensión de invalidez, la pensión de riesgo de trabajo, la salud, la guardería, dependiendo de cada cosa, hay que hacer una fuente de ingreso que sea congruente con la actividad que está o no asociada a ese riesgo, pero sin duda en todos los casos, lo que se quiere es universalizar, para que la seguridad social sí sea lo que se lee en los documentos de los años 20 de la OIT: la idea que se iba a universalizar la seguridad social porque las sociedades se iban a urbanizar e industrializar, y el resultado de la industrialización y la urbanización sería que todos acabarían dentro de esta red, pero eso no ocurrió.

En México la Ley de Seguridad Social tiene 80 años; después de 80 años hemos cubierto al 40% de la población. Einstein decía que la definición de la locura es seguir haciendo lo mismo y esperar un resultado diferente. Lo que estamos diciendo es hay que universalizar, mejorar la calidad para todos, y eso implica cambiar las fuentes de financiamiento. Sin duda, no desmontar; reformar de fondo para mejorar.

VI

CONCLUSIONES

PRESENTACIÓN:
Germán Ríos, Profesor Adjunto, IE University

PRESENTACIÓN: Situación Actual y perspectivas de América Latina y El Caribe

GERMÁN RÍOS
Profesor Adjunto, IE University

Tras la robusta recuperación en 2021, el crecimiento de América Latina y el Caribe está convergiendo rápidamente a su bajo crecimiento potencial. La recuperación ha sido heterogénea y existe una correlación entre el grado de apoyo fiscal durante la pandemia y la expansión económica. Con respecto a las cuentas externas, los impactos de la coyuntura global han afectado de manera diferente a los países dependiendo de su fortaleza financiera y de las importaciones de energía y alimentos. La incertidumbre y el endurecimiento monetario global han reducido el apetito por el riesgo, disminuyendo los flujos de capital hacia la región. Además del aumento de precios de alimentos y energía, la inflación se ha extendido a otros rubros de precios en casi todos los países. Como consecuencia, los bancos centrales han aumentado las tasas de interés, y se prevé que permanezcan altas en el corto plazo.

El espacio fiscal para llevar a cabo política contra cíclica es limitado debido al aumento de la deuda y al pago de intereses, con baja presión fiscal y aumento del gasto público. El crecimiento de largo plazo estaría limitado por los retos estructurales conocidos y esto a su vez dificultará la recuperación de los indicadores sociales, principalmente la pobreza y la desigualdad. Los retos externos más importantes en el corto plazo son la persistencia de la inflación global, un mayor endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, y un menor crecimiento mundial, especialmente en los países desarrollados y China. También existen retos domésticos significativos tales como encontrar la respuesta adecuada de política monetaria y fiscal para controlar la inflación y mantener la sostenibilidad de la deuda, manejar las tensiones sociales y expectativas frustradas, así como atender la inseguridad alimentaria y energética de la

población vulnerable. Un riesgo no menor es la persistencia de la inflación en la región debido a presiones de oferta y efectos de segunda ronda como ajustes de salarios y márgenes de ganancia.

EL MANEJO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN TIEMPOS COMPLEJOS

Una de las buenas noticias de la pandemia, es que varios países latinoamericanos lograron diseñar e implementar políticas fiscales contra cíclicas. Sin embargo, en algunos casos (Brasil, Colombia y Argentina, entre otros), una vez superada la peor parte del COVID-19-19, continuaron con los estímulos fiscales. Un importante reto para la política fiscal en América Latina y el Caribe es la transición de un mundo con tasas de interés reales negativas a uno con tasas reales positivas, lo que significa mayor complejidad en el manejo de la deuda pública (alrededor de 70% del PIB en promedio para la región). En la nueva coyuntura global se hace crucial mantener la mezcla correcta de políticas fiscales y monetarias. Latinoamérica es la única región del mundo que gasta más pero no recauda más, lo que implica que es fundamental la reforma tributaria y la reducción de los subsidios a la energía.

Uno de los mayores riesgos en América Latina es la posibilidad de que el incremento de las tasas de interés en los Estados Unidos lleve a una insostenibilidad de la deuda externa, tal y como ocurrió en los 80´s con la política monetaria de Paul Volcker, el Chairman de la Reserva Federal de 1979 a 1987. No obstante, uno de los mitigantes para que esto no ocurra son las fragilidades presentes en el sistema financiero norteamericano que podría ser vulnerable en caso de una subida de tasas muy acelerada y pronunciada.

EL RETO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LATINOAMÉRICA

Durante el auge de los precios de las materias primas, en el período 2004-2014 las deficiencias estructurales tendieron a profundizarse, acentuándose la primarización de las exportaciones, lo que llevó a una mayor especialización en productos con una débil demanda mundial. Como consecuencia, la cantidad de ventajas comparativas reveladas se redujo más que en el resto del mundo, especialmente en manufacturas. Un camino posible es potenciar la integración regional, en donde se comercian los productos con mayor valor agregado y adicionar mayor valor a las exportaciones de productos primarios. También debe darse más importancia a la acumulación de capital humano, para el aumento de la productividad laboral, así como realizar apuestas productivas vía un enfoque de iniciativas de clústeres.

La agenda de políticas públicas para aumentar la productividad y el crecimiento de largo plazo debe estar focalizada a diversifi-

car y sofisticar la producción y el comercio, fomentar la creación de una clase empresarial local, innovar y habilitar la innovación, invertir para el desarrollo local, y definir y asumir un renovado papel de América Latina y el Caribe en la economía mundial. Los países de la región deben reconocer que no solo la industria es importante, y que el sector servicios tiene un enorme potencial. En el sector de agronegocios se necesitan estrategias de transformación estructural vertical para que las PYMES puedan ser impulsadas por empresas tractoras y se inserten en las cadenas mundiales de valor. Es clave el desarrollo de instituciones para la innovación y la difusión tecnológica.

RETOS SOCIALES EN AMÉRICA LATINA

En Latinoamérica la dinámica del mercado laboral implica que la protección social contra riesgos es errática. En general, los sistemas de pensiones han sido ineficaces y excluyentes, y en muchas ocasiones regresivos, mientras que los sistemas de salud son deficientes. La estabilidad y protección social permanente son solo para una minoría, los trabajadores del sector formal. En los últimos 25 años las reformas de salud, pensiones y otras políticas sociales no han logrado corregir las deficiencias, y en ocasiones las han agravado. Para la mayoría de los trabajadores y las empresas, el costo de la formalidad excede a sus beneficios y los programas no contributivos acaban subsidiando la informalidad. Los programas contra la pobreza pueden crear trampas y los regímenes especiales permiten que sobrevivan empresas improductivas, obstruyen el crecimiento de las productivas, y fomentan el enanismo empresarial.

Hay que arreglar lo que esta descompuesto, y no lo que funciona. El problema no es la política macroeconómica, perder la estabilidad sería un gran retroceso. Tampoco son las políticas de competencia y apertura internacional, de hecho, se podría argumentar que ha habido insuficientes esfuerzos en estas dimensiones. Hay que reconocer el esfuerzo en las inversiones en escolaridad, aunque hay grandes espacios para mejorar su calidad. El problema central está en las deficiencias de los Estados de Bienestar, que no se corrige necesariamente con más recursos, aunque estos son necesarios. Hay que reconocer que los Estados de Bienestar han fallado, y es necesario un rediseño profundo para construir una prosperidad compartida. El gran reto de las democracias en América Latina es llegar a consensos de qué es lo que no funciona, y qué es lo que se debe hacer para corregirlo

Las desigualdades estructurales de América Latina difícilmente se resuelvan vía transferencias de ingresos corrientes de corto plazo, ni con intervenciones que quiebren lógicas de producción. Parte de una mejora sistemática de la productividad tiene que ver con los sectores informales, con bajo nivel de acumulación de capital humano y

afectados por las segregación institucional y residencial. El frente fiscal no alienta apuestas costosas y la economía política de los arreglos vigentes en la seguridad social dificultan reconfiguraciones importantes. El dinamismo económico debe ser acompañado con intervenciones fuertes que logren impulsar la movilidad vertical. Es clave asociar las políticas sociales con las de transformación productiva.

VII

CLAUSURA

PRESENTACIÓN:
Ignacio Corlazzoli, Gerente Europa, Asia y Medio Oriente, CAF
Andrés Allamand, Secretario General Iberoamericano

IGNACIO CORLAZZOLI
Gerente Europa, Asia y Medio Oriente de CAF

Quiero empezar pidiendo disculpas como anfitrión desde la CAF porque no haber podido estar en la primera jornada. En segundo lugar, quiero agradecerles a todos por su presencia, el haber venido de tan lejos. Y empezar recordando acá al autor de estos encuentros, don Enrique Iglesias, ojalá podamos tenerlo en el próximo Encuentro …

Les comentaba que estaba afuera el primer día; estaba en París en un debate bastante más esotérico que este, donde se trataba de repensar el rol de la banca de desarrollo. "*Minimus non curat praetor*" … este era un debate liderado más que todo, por los países nórdicos; ellos no hablan de temas tan intrascendentes como los que hablamos el día de hoy. Estábamos hablando del tema de la "graduación", un debate totalmente esotérico para nosotros, ¿no?

Debemos aprovechar la presidencia española de la UE que se avecina en el segundo semestre del 2023, para invitar a algunos economistas de estos países europeos a estos debates el año que viene, para que se den cuenta de que en la región hay retos, desafíos como los que estamos conversando. Desde CAF creemos firmemente que la banca de desarrollo es contra cíclica, que trabaja en temas de política productiva, trabaja enormemente en la agenda social. Quiero reiterar lo que Adriana y Ernesto han dicho, que nuestro próximo informe será sobre movilidad social, que creo que será un informe importante por lo que se avecina en la región.

Un día histórico como hoy vale la pena recordar la resiliencia de la reina de Inglaterra. , Somos un banco que está en pleno proceso de cambio Estamos pasando de ser un banco que financiaba principalmente infraestructura en la región a ser el banco verde de la región, en el cual el 40% de nuestras acciones tienen que ser verdes de

ahora en adelante con el propósito, además, que doblar nuestra cartera.

Quiero que se lleven la idea de CAF como un lugar de encuentro. Esto es muy importante, más que todo, en una región que está tan polarizada. Es un tema del que no hablamos demasiado: estamos en una sociedad, nuestra Latinoamérica, que es global también, pero con grietas importantes.

Creo que es importante el mensaje de José Juan Ruíz: hay muchas políticas en América Latina que son válidas, no solo en la región, pero también que son parte de la solución a nivel global y que son de interés de otros países, especialmente, los países iberoamericanos. Entonces, como hoja de ruta, , quisiera proponerle un par de cosas al Secretario General Iberoamericano: uno es continuar y continuar juntos por este camino. Obviamente, creo que hay que afinar el tiro, como bien decía Germán.

Como les mencionaba, España asumirá la presidencia de la Unión Europea, en el segundo semestre del próximo año, eso también debe ser un *input* a nivel más amplio sobre las políticas, precisamente, sobre los cuatro ejes que son el *la transición verde*; las energías renovables, que es un tema que no tratamos acá; el tema digital, un tema que me gustaría abordar en la próxima edición; y el tema del que venimos hablando, precisamente, el tema social, y el tema de justicia y derechos humanos. Son estos los pilares que la Comisión Europa tiene para América Latina. Creo que son los ejes que deberíamos retomar para el diálogo; quizás, priorizar algunos de ellos y, obviamente, buscando mayor eficiencia.

Por último, quiero agradecer al equipo, especialmente a María Salvadora Ortiz, por lidiar conmigo durante el proceso, a Maria, a Carla y a Paola por parte de SEGIB que, tengo entendido, han sido las personas a cargo, aunque seguramente olvidé a mencionar a muchos…

Entonces, agradecer nuevamente a cada uno de ustedes. Espero que haya sido de utilidad para ustedes, así como fue para mí. Para CAF estos encuentros son una posibilidad única, nos posiciona, no sólo para presentar lo que hacemos, sino más que todo para estar a la vanguardia de las ideas que se vienen proponiendo.

ANDRÉS ALLAMAND
Secretario General Iberoamericano

Una muy breves palabras a modo de cierre y algunas reflexiones en voz alta. Tuvimos exposiciones sobresalientes, muy motivadoras, y los intercambios de puntos de vista también creo que fueron muy constructivos

La SEGIB tiene varias capacidades. Una, es convocar. Y el mejor ejemplo de la capacidad de convocatoria es precisamente esta reunión. Por su trayectoria, amplitud, y pluralismo, es una entidad que convoca y, en consecuencia, ése es un activo que hay que preservar. Otra es influir en quienes gobiernan y en las capas gobernantes, académicas, empresariales y del mundo de la comunicación. Y cuando digo influir, me refiero a impactar en la agenda pública.

En tal sentido reinstalar el debate sobre el crecimiento, es decir, el debate sobre el esquivo camino para alcanzar la prosperidad me parece de la mayor importancia. Lo dije al principio de este encuentro y lo reafirmo, aún más convencido al final de este.

El expresidente Ricardo Lagos siempre dice que si no hay crecimiento, todo lo demás es "música". A algunos no les gusta la frase, pero ello no es óbice para advertir su veracidad. Si hay -como dicen los economistas, "hechos estilizados"-, también hay hechos principales. El hecho económico principal de la región es su trayectoria de crecimiento pobre y su proyección de crecimiento modesto.

Pero, como vimos al inaugurar este encuentro, no se trata de un hecho simplemente económico, sin trascendencia en lo político y social.

El impacto en lo político ya lo insinuamos: En primer lugar, afecta la valoración de la democracia y por ende, el compromiso ciudadano con la misma- ¿Como puede exigírsele a las personas que depositen sin vacilar y sin titubear su confianza en un sistema que falla en la provisión de bienes públicos básicos, no genera progreso y perpetua vulnerabilidades?

En segundo lugar, alienta la demagogia y el populismo. Una situación de carencias generalizadas es terreno fértil no sólo para los autoritarismos sino para los populismos y su abanico de recetas fatales, que no resuelven sino que agravan los problemas.

En tercer lugar, hace más difícil todo el proceso político. La falta de progreso contribuye a la radicalización de las propuestas políticas y a la consiguiente fragmentación. La polarización entraba todo el funcionamiento del sistema político y aleja las posibilidades de legislación adecuada. Muchas veces, el camino del crecimiento exige re-

formas que implican costos políticos para quienes las impulsan. Un ambiente cargado de populismo será siempre ajeno a la responsabilidad en el ejercicio del poder.

¿Es posible instalar en la región un debate renovado sobre el crecimiento?

Yo creo que es indispensable hacerlo y me parece que el momento es el adecuado.

La post pandemia ha traído consigo una generalizada atención hacia la recuperación económica, pero al mismo tiempo ha surgido una convicción: necesitamos una recuperación con reformas. Volver simplemente a lo que prevalecía en la pre pandemia no es suficiente, ya que las cosas no venían muy bien. ¿Qué sentido tiene el simple retorno a fórmulas que estaban haciendo agua? Por lo mismo, el que cada país deba pensar en qué reformas necesita para recuperarse es una oportunidad para abordar las materias pendientes, por ejemplo, la baja productividad y el costo de la informalidad. Y ello conduce a la reflexión acerca de cómo gatillar un crecimiento alto, políticamente inclusivo, socialmente viable y ambientalmente sustentable.

En el mismo sentido hace un tiempo se viene hablando de la necesidad de un nuevo contrato social en América Latina. Con ello se alude a varios factores, pero quizás el fundamental sea revisar como está organizada la sociedad para proveer bienes públicos de acceso universal. Y ello, por cierto, parece necesario a la luz de las cifras sobre pobreza y desigualdad que, porfiadamente subsisten en la región. Pues bien, cualquier reformulación del contrato social supone abordar el tema del crecimiento y la prosperidad. Como tantas veces se ha señalado, el objetivo no puede ser la mera distribución – lo que no implica, por ejemplo, que los países no deban aumentar su carga tributaria con criterios de progresividad – sino la elevación general de los niveles de vida de todos.

Un elemento más a considerar:

En América Latina está culminado un ciclo político en que han tenido lugar elecciones en diversos países. Sin ir más lejos, sólo el presente año han cambiado sus gobiernos Honduras, Chile, Costa Rica y Colombia. Todos esos nuevos gobiernos han generado importantes expectativas, en ambientes en que deben enfrentar circunstancias adversas y en los que no hay espacio para la paciencia. ¿Qué quiere decir lo anterior? Que nadie está dispuesto a esperar, los ciudadanos quieren respuestas "aquí y ahora". Pues bien, si los gobiernos no logran enfilar una trayectoria de progreso, tendrán que enfrentar graves problema y un renovado malestar ciudadano.

Todo lo anterior sirve para insistir en que la recuperación del crecimiento, junto a las mejorías en la gobernabilidad y en los niveles de confianza constituyen un triple desafío de la Región. Y sirve también para reafirmar que reuniones como las de hoy son una fuente valiosa de contribuciones para afrontar los retos de una manera inteligente y visionaria.

VIII

ANEXOS

LA PANDEMIA Y LA POLÍTICA ANTIINFLACIONARIA*

ROBERTO FRENKEL
Director - CEDES Argentina

LA GUERRA Y LA PANDEMIA

En una de tres conferencias brindadas en 1973 en Helsinki, John Hicks describe el cambio crucial en el mercado de trabajo que habría tenido lugar después de la 1ra. Guerra Mundial. Antes de la guerra, comenta Hicks, si bajaba el precio del carbón, los empleados en la actividad veían natural y correcto que sus remuneraciones fueran reducidas. En cambio, esa flexibilidad desaparece después de la Primera Guerra: las reducciones del salario real ya no son consideradas un tratamiento justo (*fair*) por los trabajadores. Es la así llamada resistencia a la baja del salario real (*real wage resistance*). La resistencia a la baja significa, por ejemplo, que los trabajadores reclamen aumento del salario cuando se han incrementado los precios de lo que consumen, porque el monto del salario percibido dejó de ser justo (*fair*) y aunque su empleador no haya aumentado el precio de lo que produce. El mantenimiento del margen sobre sus costos variables requiere que el productor "traslade" a su precio de venta el aumento del costo laboral. Esto generaliza el impulso inicial a casi todos los precios de la economía y le da inercia a la inflación resultante.

El cambio que Hicks diagnostica en los años 20 se observa claramente después de la guerra de Corea, a partir de 1952, en la *creeping inflation* de los años sesenta y en la acele-

* Tras su participación en el XIII Encuentro de Economistas CAF-SEGIB, el Sr. Frenkel remitió la presente contribución con algunas reflexiones suscitadas por las discusiones durante el evento, muy particularmente a la discusión sobre Situación Actual y Perspectivas de América Latina, en donde hizo una breve intervención esbozando algunas reflexiones que aquí desarrolla con más propiedad.

ración inflacionaria de fines de los 60 y los años 70. La resistencia a la baja del salario real adopta la forma de indexación a la tasa de inflación del IPC. Esta práctica sólo resultaría en un salario real constante si los ajustes se realizaran, por ejemplo, día a día. Pero la disponibilidad de información sobre el IPC hace imposible esa indexación continua, de modo que los salarios se ajustan periódicamente con la tasa del IPC de un intervalo previo (más corto cuanto mayor es la inflación), que vuelve el valor real del salario a su máximo precedente. Es un mal remedo de un salario real estable, ya que después del ajuste nominal, el valor real del salario en el período siguiente depende de la (desconocida) tasa de inflación futura. Pero es una fórmula práctica útil para evitar el costo y la conflictividad de frecuentes renegociaciones de salarios.

Cuando tiempo atrás leí las conferencias mencionadas, encontré muy verosímil la asociación entre la guerra de masas y el cambio en el mercado de trabajo. El prolongado sufrimiento de las trincheras y la enorme cantidad de muertos y lisiados me parecieron eventos de entidad suficiente como para motivar la rebeldía y los nuevos comportamientos de quienes retornaban del frente.

Durante la pandemia recordé esos textos y recordé también que la Primera Guerra Mundial fue inmediatamente seguida por la epidemia de gripe española, diseminada por los soldados que volvían a casa. Los números de enfermos y muertos no fueron hechos públicos por los países del conflicto por considerarlos secretos de seguridad nacional. En cambio, se publicaron en España datos que permitieron calcular que la gripe española causó en el mundo entre veinte y cuarenta millones de muertes.

Pensé entonces que no era una sino dos las tremendas experiencias con las que asociar la aparición de la resistencia a la baja del salario real: la guerra y la pandemia. Y también que la gripe española, por un lado, y la nueva pandemia parecían, cada una por sí misma, capaces de inducir cambios de gran significación en las conductas sociales, aunque no estuvieran acompañadas de una guerra.

Pero la analogía se completó en febrero de este año con la invasión rusa a Ucrania. En lugar de guerra y pandemia ahora tenemos pandemia y guerra. Los efectos propios de la guerra recién se están desarrollando. Son muy importantes los que tuvo de inmediato sobre las producciones y precios de alimentos y energía. Pero habrá también seguramente efectos de mayor plazo, aún desconocidos, porque la novedosa situación internacional tiene aspectos irreversibles. Piénsese en la incorporación a la OTAN de Suecia y Finlandia o en la debilidad que ahora muestra Alemania en su disponibilidad de energía. Piénsese en la desconfianza que ha emergido entre las grandes potencias. Pensemos en la amenaza nuclear. En lo que refiere a consecuencias imprevisibles de la guerra, esto recién empieza.

Vivimos tiempos de incertidumbre. Los economistas distinguimos entre incertidumbre y riesgo. Los riesgos son calculables, de modo que se prestan a los negocios si las

transacciones se repiten muchas veces, porque a la larga cada cara del dado aparece en un sexto de las tiradas. Incertidumbre significa desconocimiento, imposibilidad de cálculo. Keynes ponía como ejemplo precisamente la duración de una guerra. No sirve de nada calcular la media y varianza de un conjunto de guerras pasadas. Cada guerra es única y de duración incierta. Y como también indicó Hicks, la incertidumbre da lugar a la preferencia por flexibilidad. En ese contexto se requiere menos compromiso futuro, mayor rapidez para adaptarse a una nueva información imprevisible.

LA ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN Y EL INFLATION TARGETING (IT)

La independencia del banco central y la política de metas de inflación son los elementos esenciales de las políticas macroeconómicas actuales. Nueva Zelanda fue el primer país en adoptar el IT y su utilización se fue extendiendo en los años 90. El esquema rige en la Zona del Euro desde que se creó esa moneda. Se generalizó en América Latina desde el comienzo de los años 2000. En países desarrollados y en desarrollo fue adoptado generalmente cuando las tasas de inflación ya habían sido reducidas previamente con otras políticas. La meta de 2% que adoptó Nueva Zelanda se generalizó sin mucha discusión. Hoy constituye la meta de inflación de los principales mercados mundiales. Subrayemos que en los países desarrollados nunca se utilizó el IT para combatir inflaciones del orden de las que se experimentan actualmente. En materia de política antiinflacionaria, nos encontramos en *Terra Incógnita*.

La conducción rigurosa del IT por el Banco Central tiene requisitos exigentes de información pública y transparencia que no tenemos lugar para explicitar aquí. Digamos solamente que la autoridad monetaria debe mostrar un modelo que conecte la elevación de la tasa de interés, que es su instrumento, con el índice de precios que constituye su objetivo. Actualmente no les resulta fácil a los bancos centrales mostrar esa causalidad porque, como señalamos arriba, la política de IT se encuentra ahora en territorio inexplorado.

El objetivo más general de la política es alcanzar y mantener una meta de tasa de inflación, cuyo indicador más difundido es el IPC. Pero se utiliza como objetivo operativo el llamado índice núcleo, que se obtiene excluyendo del índice del IPC los precios de alimentos y energía. Estos bienes son excluidos porque sus precios ostentan gran volatilidad, cuyas causas suelen ser internacionales y caen habitualmente fuera de la influencia de la política monetaria del país en cuestión. La exclusión implica tácitamente el supuesto de que los precios de alimentos y energía fluctúan alrededor de la tendencia del índice núcleo, con fluctuaciones cíclicas, aunque no necesariamente regulares. De otra manera no tendría sentido excluirlos.

El instrumento de la política es la tasa de interés de corto plazo que determina el banco central. Las subas y bajas de esa tasa se transmiten por los canales financieros a todo el espectro de tasas y precios de activos y de allí al conjunto de variables reales. La efectividad de la política requiere que gran parte del público esté convencida de que el banco central tiene la capacidad de determinar la tasa futura del índice núcleo y que hará todo lo que esté a su alcance para lograr la meta fijada.

Consecuentemente, el principal foco de la política son las expectativas del público. Si se espera determinada tasa de inflación, las decisiones que afectan precios y salarios se alinearán con esa expectativa y de allí resultará una tasa de inflación semejante a la esperada: una profecía autocumplida. El público siempre tiene razón, el banco central debe convencerlo de que la inflación convergerá a la meta.

El trabajo es generalmente el principal bien no comerciable de las economías. Consecuentemente, el precio del trabajo es el principal componente no comerciable del índice núcleo. Para que su tasa no se eleve por encima de la tasa meta del banco central, es normalmente necesario que la tasa de los salarios no sea mayor que la tasa meta más la tasa de aumento de la productividad. Como ya indicamos, esto debe verificarse con independencia de lo que ocurre con los precios de los alimentos y la energía.

Cuando las expectativas y los salarios están bien anclados por la meta de inflación (como suele decirse), como ocurría en el período de inflación baja que dejamos atrás con la epidemia, la resistencia a la baja del salario real no se verifica en el corto plazo. Una aceleración de los precios de alimentos o energía acelera la tasa del IPC y causa consecuentemente una caída del salario real, pero no hay incremento de salarios. No hay efectos de segunda ronda, como también suele decirse. Esta es la principal virtud del IT. La caída del salario real se supone transitoria y se compensaría en el futuro con un aumento equivalente del salario real, cuando las tasas de los precios de alimentos o energía evolucionen por debajo de las tasas del índice núcleo. Volvemos sobre este punto más adelante.

LA PANDEMIA DE COVID-19 Y LA EFECTIVIDAD DEL IT

La pandemia de COVID-19 y las medidas adoptadas para enfrentarla causaron efectos sísmicos totalmente novedosos en los mercados de bienes, servicios y trabajo. Se incrementó inesperadamente la demanda de bienes mientras que simultáneamente la oferta se veía restringida en la producción y el transporte. Los precios y salarios del sector comenzaron a elevarse impulsados por los excesos de demanda. Cuando se aliviaron las restricciones, los excesos de demanda se trasladaron a los servicios, impulsando la inflación de precios y salarios de esas actividades. De estos procesos ha surgido una in-

flación alta generalizada: tasas de aumentos de precios y salarios más o menos uniformes en todos los ítems del índice núcleo.

Es aún temprano para diagnosticar cambios permanentes en el mercado de trabajo. Sin embargo, hay datos que indican una caída del trabajo asalariado, compensado con una mayor proporción de actividades por cuenta propia. Esto podría indicar una mayor dificultad de la política monetaria para desacelerar la inflación de los salarios Es probablemente una manifestación de la "preferencia por flexibilidad" que Hicks asociaba con la incertidumbre. Los más jóvenes expresan más claramente esa preferencia porque, creo, sufren más la incertidumbre que los mayores. Parece natural, porque esperan vivir más tiempo en ese futuro amenazante.

La guerra que siguió a la invasión rusa de Ucrania produjo escasez y aumentos de los precios relativos de energía y alimentos. Los precios del petróleo, el gas y las *commodities* alimenticias aceleraron el ritmo de aumento con respecto a las ya altas tasas que venían exhibiendo en los años 2020 y 2021. Además, Rusia está cerrando los gasoductos que proveían a varios países de Europa. Los gobiernos tratan de reducir el impacto del precio de la energía sobre los consumidores y la inflación mediante racionamiento y subsidios, pero aun así, el aumento de la energía alcanza a familias y empresas. El resultado es que la guerra de Ucrania aceleró la tendencia a caída del salario real (la tasa de los salarios es similar a la tasa del índice núcleo, inferiores a la tasa del IPC). ¿Puede imaginarse permanente esta tendencia?

La experiencia de las décadas recientes avala en cierta medida el carácter cíclico de las fluctuaciones del precio de la energía. De manera que los salarios no deberían aislarse de su impacto elevándose en proporción al IPC. Además, en los países importadores de energía puede argumentarse que el deterioro de los términos de intercambio reduce el ingreso nacional más o menos uniformemente, con efectos redistributivos poco relevantes.

El caso del precio de los alimentos es distinto. El incremento de su precio relativo tiene efectos distributivos significativos. Además, si bien ha fluctuado en los últimos veinte años, luego del fuerte aumento que tuvo en los primeros años 2000, sus niveles mínimos siempre se ubicaron bien arriba de los precios de las últimas décadas del siglo pasado. Cabe preguntarse consecuentemente si las tendencias actuales de precios y salarios pueden prolongarse indefinidamente o si la resistencia a la baja del salario real, particularmente la de los salarios más bajos y más afectados por la inflación de los alimentos, contribuirá a debilitar los efectos de la política monetaria.

La tasa de inflación está lejos de la meta. Estados Unidos lleva seis meses con tasas del IPC superiores a 8%. En lo que va del año la tasa del índice núcleo en Estados Unidos ha estado alrededor de 6% y los salarios vienen aumentando a una tasa semejante. Si los incrementos esperables de productividad se

estiman en 1% - 1.5% anual, la meta de inflación de 2% requiere que los salarios no se incrementen por arriba de 3% - 3.5%.

Los bancos centrales, con la Reserva Federal a la cabeza, vienen elevando la tasa de interés en saltos sucesivos, aún sin efectos perceptibles sobre la inflación. No sabemos hasta qué nivel debería llevarse la tasa de interés para logar efecto ni cuáles serán sus impactos financieros y reales. Hay muchas comparaciones con el shock antiinflacionario de Volcker, en 1981. ¿Volveremos a computar el índice de sacrificio? ¿Cuánto desempleo es necesario para desacelerar la tasa de inflación? Los bancos centrales están jugando su reputación y no tienen por ahora otro camino que aumentar las dosis del único remedio del que disponen.

LISTADO DE ASISTENTES

1 Sr. **Andrés Allamand**, Secretario General Iberoamericano – SEGIB
2 Sr. **Ignacio Corlazzoli**, Gerente Europa, Asia y Medio Oriente de CAF
3 Sr. **José Juan Ruiz**, Presidente del Real Instituto Elcano (España)
4 Sra. **María Jimena Duran Sanín**, Ejecutiva Senior -CAF (Colombia)
5 Sra. **Adriana Arreaza**, Gerente de Conocimiento - CAF (Venezuela)
6 Sr. **Ernesto Schargrodsky,** Director de Investigaciones Socioeconómicas de CAF (Argentina)
7 Sr. **José Manuel Salazar-Xirinachs**, Secretario Ejecutivo de la CEPAL (Costa Rica)
8 Sra. **Annalisa Primi**, Directora de la division de Transformación Económica y Desarrollo - OCDE (Italia)
9 Sr. **Carlos Malamud**, Investigador principal para América Latina – Real Instituto Elcano (España/Argentina)
10 Sra. **Maria Soledad De Francisco**, Responsable del Servicio de Estudios para América Latina – Banco Santander (España)
11 Sra. **Marina dal Poggetto**, Economista – Universidad de Buenos Aires (UBA) (Argentina)
12 Sr. **Martín Abeles**, Director Oficina CEPAL Argentina (Argentina)
13 Sr. **Rodrigo Arim**, Rector – Universidad de la República Uruguay (Uruguay)
14 Sr. **Alejandro Grisanti**, Director/Socio fundador – Ecoanalítica (Venezuela)
15 Sr. **Sebastián Nieto**, Jefe para América Latina y El Caribe del Centro de Desarrollo de la OECD (Colombia)
16 Sr. **Roberto Frenkel**, Director - CEDES Argentina (Argentina)
17 Sr. **José Carlos Diez**, Economista, Profesor Universidad de Alcalá (España)
18 Sr. **Juan Ruiz Pérez**, Coordinador Global de Equipos y Economista Jefe para América Latina de BBVA Research (España)
19 Sr. **Hugo Ñopo**, Economista Senior de Pobreza y Equidad para América Latina y el Caribe en el Banco Mundial (Perú)

20 Sr. **Joaquín Vial**, Ex Vicepresidente del Banco Central de Chile (Chile)
21 Sr. **Germán Ríos Méndez**, Profesor adjunto IE University (Venezuela)
22 Sr. **Ángel Melguizo,** Asesor regional de la UNESCO sobre inteligencia artificial y ética en América Latina (España)
23 Sr. **Javier J. Pérez**, Director Economía Internacional y Área del Euro, Banco de España. (España)
24 Sr. **Santiago Levy**, Investigador Principal No Residente de Economía y Desarrollo Mundial, Brookings Economic and Social Policy in Latin América Initiative (México)
25 Sr. **Walter Molano**, Economista Jefe-BCP Securities (Estados Unidos)
26 Sr. **Enrique Alberola-lla,** Asesor del Departamento Monetario y Económico, Banco de Pagos Internacionales -BPI (España)
27 Sr. **Hernán Bonilla**, Presidente Centro de Estudios para el Desarrollo(Uruguay)
28 Sra. **Paulina Beato**, Asesora en Economía (España)
29 Sr. **Iván Haas**, Viceministro de Economía (Paraguay)
30 Sra. **Ana Raquel Osorio**, Directora de Política de Endeudamiento (Paraguay)
31 Sr. **Juan Carlos Berganza,** Responsable de Economías Latinoamericanas y Emergentes, Banco de España.
32 Sra. **Amparo Mercader,** Partner -PriceWaterhouseCoopers PWC
33 Sr. **Ernesto Talvi**, Director Iniciativa Brookings Global-CERES para América Latina
34 Sra. **Analía Tello**, Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Buenos Aires, Argentina (Argentina)
35 Sr. **Andrés Velasco**, Decano Escuela Políticas Públicas, London School of Economics (Chile)
36 Sr. **Carlos Andrés Medel Vera,** Economista Senior Banco Central de Chile (Chile)
37 Sr. **Fernando Morra**, Doctor en Economía ((Argentina)
38 Sra. **Adriana Camacho**, Economista Senior de UNDP (Colombia)
39 Sr. **Carlos Blasco**, Jefe de Gabinete -SEGIB
40 Sra. **María Salvadora Ortiz**, Directora Relaciones Externas – SEGIB
41 Sra. **María Lahore**, Ejecutiva Principal en la Oficina de Europa – CAF
42 Sr. **Marcelo Meza Peñafiel,** Jefe de la Unidad de Contenido -SEGIB
43 Sr. **Esteban Campero**, responsable de Economía y Empresas -SEGIB
44 Sra. **Paola González Velosa**, Relaciones Externas – SEGIB
45 Sra. **Karla Molina**, Ejecutiva Gerencia Europa, Asia y Medio Oriente de la CAF

Secretaría General
Iberoamericana
Secretaria-Geral
Ibero-Americana

REAL INSTITUTO
elcano
ROYAL INSTITUTE